全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博雅光华

想要得到财务自由，唯有洞悉金融游戏规则

钞票的重量

一个投资操盘手的良心告白

近20年多领域投资历练，世界性的投资视野
揭开金融交易内幕，教你用公开数据辨别谎言

黄国华◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期
理想藏书55188

钞票的重量

一个投资操盘手的良心告白

黄国华◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍 理想藏书55188

北京市版权局著作权合同登记图字：01–2010–8297

图书在版编目（CIP）数据

钞票的重量 / 黄国华著. —北京：北京大学出版社，2012.2
ISBN 978–7–301–19286–3

I. 钞… II. 黄… III. 金融投资 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第148188号

原著作名：《钞票的重量》
作者：黄国华
中文简体字版 © 2012 年出版
本书经城邦文化事业股份有限公司商周出版事业部正式授权，
同意经由北京大学出版社出版中文简体字版本。
非经书面同意，不得以任何形式任意复制、转载。

书　　名：钞票的重量

著作责任者：黄国华　著
责 任 编 辑：张国良
标 准 书 号：ISBN 978–7–301–19286–3 / F · 2832
出 版 发 行：北京大学出版社
地　　址：北京市海淀区成府路 205 号　100871
网　　址：http://www.pup.cn
电　　话：邮购部 62752015　发行部 62750672
编辑部 82893506　出版部 62754962
电 子 邮 箱：tbcbooks@vip.163.com
印 刷 者：北京嘉业印刷厂
经 销 者：新华书店
787 毫米 × 1092 毫米　16 开本　15.75 印张　175 千字
2012 年 2 月第 1 版第 1 次印刷
定　　价：38.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究
举报电话：010–62752024；电子邮箱：fd@pup.pku.edu.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

写在前面——一个曾经是交易员的作家之探索

伟大的书籍众如浩瀚、多如繁星，但谁曾记得有哪些伟大的自序或推荐序呢？我写作的目的就是我喜欢，如此而已，单纯的理由何需自己或他人之赘言。这些是出版社告诉我的说辞，其实我知道内情，近几年我写了太多挡人财路的文章，所以当我出版第 12 部作品《钞票的重量》时，有头有脸的知名人士当然不会（甚至于不屑）替我的新书美言几句。

要不然可以在序或封面上不经意地提出警语："提醒注意，本书的第二部分不适合智能不足者阅读"，或许也可以故意在封面印上斗大的字眼："股市大户请勿翻阅，以免打乱你们的多空布局！"但我不得不承认，我还不至于想要用这种方法炒作这本书。

钞票是决定一个人富有与否的重要标准，甚至是绝大部分人的唯一标准，然而在拥抱或追寻钞票的过程当中，你能否承受其重量？追求的过程是否让你感到过度承载？当你真的拥有钞票之后感到富有吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你有好几个欧系限量名牌包，但是否拥有一只陪你走过人生旅程且幸福满满的发黄皮箱？

你或许拥有一辆要价200万元（注：本书货币单位“元”均指新台币）以上的进口高级车，但你的车上是否经常充满着小孩欢笑吵闹声和老婆的叮嘱唠叨声？

你有一栋市价3000万元以上的市区高级住宅，然而你的房子里有没有人随时等你回家？

你可以经常吃顶级米其林三星餐厅料理，只是你是否有家人与伴侣随时随地可以陪你狼吞虎咽地吃一顿路边摊？

也许你出差或旅游时总是可以入住一夜数万元的旅馆，然而不管你在哪里，有没有伴侣在你睡着时帮你盖被子？

你的小孩读学费几十万元的双语贵族小学，不过你是否每晚有时间抱着故事书陪他一起入睡？

你付得起各种费用昂贵的旅行，但是不论你想去哪里，有没有最亲的家人和朋友愿意相陪呢？

你的存折也许随时都有8位数以上的存款，但你愿意把一部分捐给更需要金钱的陌生人吗？

你的房子拥有千万级的装潢，但是你有没有一盏灯、一架书柜、一张凳子和一颗雅致的心让你每晚悠游于书海？

你有几十个员工随时等你差遣，但你有没有想过到底拥有几个打从心里尊敬自己的朋友、知己呢？

你的家中随时有保姆帮你煮饭做家务，可是你能不能经常吃到老婆做的饭？

你的小孩去各种收费昂贵的才艺班补习，可是你有没有天天陪小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孩散步聊天几个小时？

你的小孩总是在寒暑假去欧美等地游学，然而你有没有时间在寒暑假陪小孩去家附近爬一座没有名气的郊山？

你有一张长串董事长、总经理头衔的名片，然而你能不能随时抽出一点时间做自己想做的事情？

别误会了！《钞票的重量》不是一本励志书，更不是所谓的心灵成长书，其实是一本硬邦邦的财经书，只不过多了许多自我沉淀的观点。这本书不会带给你有关财富获取的各种解答，相反，当你阅读本书之后，说不定你会带出更多的问题，若真如此，让我恭喜你，因为你在薄薄的一本书中获得了我 20 年专业生涯的重要经验——质疑与探索。毕竟，这本书想要传达的灵魂在于：真理的探索不在于“该知道些什么”，而在于“该忽略些什么”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

序 写在前面——一个曾经是交易员的作家之探索 V

Part 1 钞票的重量
——一个交易员眼中的金融业内部世界

1. 钞票的重量 3
2. 尔虞我诈的金融交易 6
3. 谁才是市场破坏者 13
4. 证券公司的氛围 17
5. 交易主管的操盘政治学 23
6. 超级偶像操盘手的终极选择 31
7. 神秘光环下的外资交易员 34
8. 有趣的法人说明会 38
9. 大师的城堡 43
10. 我也曾经是媒体财经名嘴 50
11. 如何成为财经媒体大师 55
12. 剥去投资团队的华丽外衣 59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 2 经典的重量
——科斯托兰尼的投资世界

1. 交易员的灵魂在哪里 65
2. 投机是种艺术而不是科学 69
3. 货币+心理=趋势 74
4. 总体经济分析，还是K线 79
5. 债券是比你所知道的还重要的标的 85

Part 3 趋势的重量
——金融不稳定假说和"穷人经济"时代

1. 明斯基的新世界 91
2. 魔鬼的交易——雷曼的假Repo 96
3. 新世界首富下的新思维 100
4. 为何贫富差距越来越大 102
5. 全球七大短缺 108
6. 葡萄酒投资 115

Part 4 思索的重量
——拥有一颗自由的脑袋

1. 思索的重量 125
2. 迪拜的魔障 131
3. 选股的灵魂 134
4. 慢活投资看房市 138
5. 房地产投资的优点及其盲点 142
6. 投资房地产的缺点 148

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 存货的重量 155
8. 货币供给的重量 160

Part 5 基金的重量
——基金业者和投资人的零和冲突

1. 金融风暴的本质 167
2. 基金经理人——金融市场里的狂战士 171
3. 不要被成本的障眼法所迷惑 178
4. 业内潜规则——用不对等信息剥夺受益人的资产 182
5. 基金长线论者的把戏 186
6. 金融业从不缺少“黑天鹅事件” 189
7. 神奇的俱乐部 194

Part 6 财报的重量
——用财务数据戳穿媒体谎言

1. 进阶营业收入数据更有用 201
2. iPad题材——没有营养的苹果渣 207
3. 媒体的利多与财务基本面 213
4. 抓住细节就能抓住真相 218
5. 故意还是无知——漏洞百出的媒体数字 222
6. 荒谬抑或幽默——摩根士丹利的数据 227
7. 折旧的奥秘——背着重壳的蜗牛 230

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 1

钞票的重量——一个交易员眼中的金融业内部世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
钞票的重量

我曾经服务过一家银行，一家很单纯的银行，它没有其他的相关企业，也没有转投资证券、票券公司、基金与投顾业务，小而美的单纯气质围绕在这家银行的上下，除了大股东掏空与呆账如山外，没有人可以挑出其他毛病，尤其是它的节俭。这家银行开业的前 4 年，员工数最低，总薪资最低，分行办公地址一律选择 15 年以上的老旧大楼，总行的办公人员近 1/4 在潮湿的地下室上班。

许多人包括我在内，评断一家公司的优劣和值得投资与否，会用删除法，而装潢过于富丽堂皇就是一个很棒的反指标。如某家重量级基金公司，两年前的绩效十分出色，于是引来外部股东的觊觎并入主，入主后第一件事就是请来知名的设计师，砸下大钱将办公室搞得好像昔日帝王或独裁者的宫殿般美轮美奂，还因此引来一堆媒体的报道，精品、金童、贵族、典雅与品位的形容词就一直围绕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着这家基金公司，几年后的现在，若投资人去检验该公司的基金绩效，不论是长期还是中短期的排名，都从装潢前的前5名掉到一百六七十名。

前者那家我服务过的银行，除了呆账与掏空不节制外，什么都省；后者那家基金公司，除了绩效以外，什么都拥有。

在潮湿的地下室一隅，有间“非请勿入”的神秘办公室，办公室里面坐着两个人：一个是老板的操盘人，一个是银行资金的操盘人。前者是跟了老板十多年的账房总管，后者是一位刚毕业的菜鸟，这位菜鸟后来成为我的徒弟。那位大操盘手在房间里总是对着电话喃喃自语，他要负责老板其他上市公司的价量与资金调度。菜鸟操盘人则每天听候老大的指示，其实说指示已经是抬举了，弄弄股价的拉抬压低、吃货出货、做量做价，也顺便做做筹码，大操盘人有时会表演一下融资锐减、融券大增的戏码，银行老板一手给他资金，另一手给他一些有持股的户头，左手进右手出，我那位徒弟每天就穿梭在不同的交割券商之间，瞎忙着领股票、存股票、质借、取消质借等苦差事，而银行的操盘目的只有一个：当老板的救援投手。

我担任的就是救援投手的角色，只不过，投入帮老板善后的资金，与一天银行各种调度与交易的金额比起来，不过是九牛一毛，或许当时那位大老板的胃口与见识都还没有开窍，当然，良知尚未泯灭也是一个可能的选项。

既然人力精简，一个人当成三个人使用，加班自然成为常态。一到了傍晚，我那间不大的交易室，就堆满了从集保中心领出来的股票，还有等着要借钱用的公债。一旁的营业柜台更夸张，经常在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

傍晚时间收到老板旗下建设公司的上亿元现金存款，然后就发动分行与总行的闲置人手去帮忙点钞。有一回在晚上六点多，一笔9亿元的款项临时汇进来，不得了，除了闲置人手，连交易室、人事部……甚至在门口站岗等着行员下班的男女朋友，都被请进来帮忙点钞；那位大操盘手也在心不甘、情不愿的状况下出来帮忙，至少动员了近三十个人来数钞票，前前后后折腾了两个小时。

9亿元钞票真的很壮观，当年还处于台湾地区“弯腰就能捡钱”的末期，一升汽油十二三元美好且腐败的时光，我天天竖起耳朵，盼能听到大老板的炒股大计，那位跟在大操盘人身后的年轻菜鸟顿时成为行内的黄金单身汉，众多拜金女行员无不挖空心思地想要从我这位徒弟身上挖出一些股票的内幕消息。

凡是越贪心越爱搞掏空的老板，对于员工就越抠门，这是不变的定律。答案十分简单，他多给伙计一元钱，以后他就少掏空一元钱，除非你具备那种能帮老板掏光全世界的通天本领。

我仍旧记得那9亿元纸钞的震撼。时序转到2010年，1升汽油飙涨到31元，我很想知道同时点燃一张百元钞票与3升98号无铅汽油，到底谁先被烧光？钱的重量相同，震撼不同。

钱，是用来赚的！用来花的！用来存的！用来烧的！然而都比不上把钱“掏空”的速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
尔虞我诈的金融交易

许多交易员之所以有存在的价值，在于他能够交易，并且被授权交易。但谁也不知道，交易意味着什么。或许交易员是维持某种金融市场运作中的小小碎片，没有这些由琐碎的交易所建立的规律，金融世界或许就不能顺利运转，也或许会转变成另一种风貌。于是我们这些交易室的交易员是金融市场的运转核心，一切的多空都围绕这个核心打转与发展。

交易的生活像一场掷骰子游戏，所有交易员在同一个起跑点开始，随着每个人的运气与造化，展开这场游戏，当金融市场的交易者卷入这场很难找到出口与终点的游戏，掷出的骰子有时会引导玩家遭遇到“利空严重套牢”、“保证金不足之追缴令”等令人恐惧的财务审判；偶尔也会让玩家受到“满手赚钱的部位”、“实现获利”等令人欢愉的投资礼赞。身处于这场金融交易，游戏者有时候看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的道路犹如冰上的巨大裂痕，除了损失造成的“冻伤”之外，还有一道道难以跨过的“利空断层”；更常见的是前方的路线多如繁星，岔路以令人晕眩的速度不停地在前方出现，明知道这些岔路的终点会伴随着让人不堪的内线丑闻与法律制裁，但一些交易者总是摆出一副“无从选择”的合理化态度，拿起交易的骰子，钻进那些永远找不到出口的金融偏门。

许多交易者在这个骰子迷宫中，一直陷入“大赚—吐回利益—大赔—侥幸回本—大赚”的“replay”循环，他们也不停尝试各种交易方法、选股策略、金融产品，但总是逃不开“replay”循环，他们不懂得处于“大赚”的当下让自己停下手上那个让人着迷的神奇骰子，自以为可以掌控一切，其实这样的玩家早已经成为无意识的赌徒，说不定他们只能在正负9位数的纸上金融财富中得到灵魂的救赎，市场中就属这种人最常见。投资迷宫里的老鼠只要待在迷宫里，是可以任它四处乱跑的，这不禁让人想起现代的投资与金融理论——各方交易者可以提出不同的投资方法，可以对投资做出不同的诠释与应对方式，甚至可以继续钻研出让投资迷宫更为复杂百倍的财务工程路径，但是千万不能也不愿脱离这个迷宫，而投资这玩意最大的秘密就是：“运用人们想要不劳而获的惰性，诱使人们抱着资金进入很难钻出去的金融迷宫。”

法人圈专业交易者所陷入的魔障，远比一般散户来得更深邃、更黑暗。

我曾经在一家不怎么样的台湾地区银行担任交易主管，用“不怎么样”来形容其实已经相当美化了。我一共呆过三家台湾地区银行，这些银行后来的际遇是：一家被掏空、一家被接管、一家进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重整。或许我有幸经历过这些被掏空、接管与重整的银行，才学到用不一样的思考高度去凝视金融与投资，而获得一般人很难经历的深刻体验。

投资人总以为金融崩盘一定是起源于戏剧性的疯狂大事，是基于某种无法忍受且不易解释的神秘事件。投资人总觉得股灾与金融市场崩溃总是有什么很伟大或很邪恶的理由：譬如被空头大户恶搞，譬如某个恶棍国家发动战争，譬如某些贪心的金融交易员和投资银行瞒天过海……投资人总是要找到一堆听起来不理性到极点的理由来解释金融崩盘，如此一来才可以掩饰自己的不理性追高或贪婪。

在碰到金融风暴之前，即便自己是位法人圈中的专业交易员，其实也和寻常散户一样浑浑噩噩，总认为金融风暴或空头市场离自己很远，甚至于幼稚地认为那不过是一些失败者的喃喃自语。

第一次投资失败

亚洲金融风暴那年，我刚升为交易主管，我谨慎地面对当年那场风暴。当泰国、韩国、印度尼西亚、马来西亚……一个个卷入外资大撤退的风暴中心时，我停止了银行一切非必要的交易。风暴发生的第二个月，我开始未雨绸缪地替银行储备几百亿元资金准备度过金融寒冬，银行的交易主管除了要负责赚取投资收益之外，还得审视银行本身与台湾地区内外的资金、总体经济状况，为银行庞大的资产与负债做更有效的配置，譬如预期长期利率即将反转往上，就得为银行到台湾地区内外的金融市场上找寻长期且便宜的资金来源，譬如当短期利率远低于长期利率时，就得降低银行长期负债，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并提高短期负债，以降低银行资金的成本。这些调度说来简单，但是想要调整几百亿甚至上千亿元的银行资产与负债结构，除了需要时间的布局、时机的掌握外，还得运用许多不同的金融工具，而且，伴随这些资金转换而来的就是庞大而烦琐的交易。

亚洲金融风暴后的 1998 年，台湾地区的股市、汇市与债市慢慢回稳，感觉那场风暴似乎没有影响到台湾地区，1997 年下半年到 1998 年年初，在亚洲金融风暴最严重的那半年当中，台湾地区股市的跌幅是全亚洲最小的，新台币的汇率不贬反升，那年我买进了金额庞大的联电可转换公司债，也增加了相当大仓位的美元负债。

没想到（死多头论者最喜欢用“没想到”三个字），不到两个月，台湾地区的金融市场与总体环境突然出乎众人意料，台湾地区股票指数从 8000 多点一路狂泻到 5000 点，新台币从 25 元大幅贬值到 34 元，联电股价不到半年的时间从 175 元跌到 90 元，我所投资的可转换公司债的转换基准价是 120 元，也就是说那批公司债已经没有转换价值了，以面额 100 元来计算，我算一算，大概剩下 80 元左右的价值，若再计算我所累积的美元NDF（无本金交割远期）负债，我手上的未实现损失大概高达数亿元，所幸手上另外的公债还有潜在利益，才让损益不至于太难看。

但是，联电的股价一日一日下跌，可转债的价值守在 80 元简直是一场不可能的任务，那是我生平第一次投资失败，虽然不是我自己的钱，但是那阵子，我感到肉体会失去对世界的承受力，看到那些损失与K线，我脑袋胀痛，视力减退，看什么都比以前昏暗，某种找不出确定原因的疼痛经常穿透全身。空虚与绝望油然而生，哪里都找不到救援，每天只能躲进自己的交易桌内，用尽各种怪力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乱神的小杂技希望盘势止跌，如用电影《赌神》中搓牌的手法，看看能不能发生电影内将烂牌搓成同花顺的奇迹，让股价止跌并一飞冲天；或穿起红内裤戴起红领带，目的是止住自己内心世界的崩溃。

濒临崩溃边缘的当然不只有我一个人，那批可转债的投资法人中，我的银行还算是小户，投资金额比我大上好几倍的法人大有人在。就在我正尝试学习卜米卦来改变盘势的当下，几位重量级的投资界老手与前辈邀我一道去喝下午茶，那场下午茶竟然成为我的救赎，也成为我一生投资态度的转折点，原来他们想要对可转债“护盘”和“做价”！

他们想要护盘做价，表示他们大概也是赔钱赔到疯了，说不定他们已经走完搓牌、红内裤与米卦等怪力乱神的心灵鸡汤过程，才会想要走进护盘的死胡同内。先解释一下，什么是做价？为何要做价？以前台湾地区的法律对于金融市场投资的损益控制得比现在严格，不论是股票、债券、外汇、基金……只要市场价格（市价）与成本之间有任何的未实现损失，全数得认列到损益表中，而未实现利益全数都不能认列，不像现在可以分成什么“备供出售金融资产”、“交易目的金融资产”等可供人为上下其手、调账的规定。但是，如果投资的标的因为没有次级交易市场或没有任何一笔买卖的成交价可供参考时，又该如何认定呢？那就用该金融产品的变现价或可以计算出来的真实价格，若以当时的联电可转债为例，虽然没有成交价，但是真实的价值恐怕连 80 元都守不住了（成本是面额 100 元），于是，那些疯子才会想到干脆做一些护盘的交易，大家讲好用 101 元去挂买盘，然后再用 101 元去挂卖盘，也就是大家一起进场做一些“一买一卖”的交易，让可转债的流动性看起来相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当漂亮，也让市价维持在 101 元，避免大家面临提列未实现损失的风险。

若是寻常头脑不清楚的投资人，碰到这种一起护盘的邀约，说不定就会跟着瞎起哄，可是当我听到这样的邀约之后，犹如即将在大海中灭顶、孤苦无援的落海客看到一艘美轮美奂的高级游艇，当下我二话不说便答应了。第二天，那些大交易商依约挂出数量庞大的买单，我也二话不说把我的可转换公司债抛售给这些“急公好义的员外们”；第三天，他们又挂出了一堆买单之后，我把所剩的可转债通通倒给了这些“吃护盘吗啡”的法人；最后当他们拿到交割单、循线查到是我违反默契偷偷倒货时，我的未实现损失与烫手山芋的仓位，一瞬之间就解决了！

那些主力法人没有一个不气急败坏，大骂我不厚道，后来还一天到晚散播有关我的不实传言，什么收回扣、做假账……几天后，联电的股价跌破盘整区，从 90 元的区间起跌，不到半年，联电的股价最低一度跌破 30 元，以可转换公司债的 120 元转换价来看，那批可转债可谓已经成为一张没有任何转换价值的纯债券了，只能等待 7 年后的到期赎回，当然一年多以后，联电的股价曾经昙花一现一两周回到 120 元的水平，那些主力法人于是嘲笑我说：“你看！市价还不是又回来了！”

好景不长，联电的股价再度陷入一场更漫长的空头，从 120 元惨跌到 18 元，当年那批公司债的投资人等于是买了一张没有任何收益与利息的 7 年期债券，若把资金成本算进去，等于是惨赔收场。我所在的公司之所以能够全身而退，就在于我对市场人士的背叛，但这种背叛却是站在守法与维护公司利益的立场。于是，我从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此成为金融“孤鸟”，当市场气氛转为热烈多头时，许多通过人脉网络分配而得的利益就从此与我绝缘。

于是，在交易圈内，我能够倚靠的只剩自己；在此之前，一切对我而言都是模糊的、不清晰的。那时投资交易这件事对我来说是相当模糊的，摸不清开头也参不透结尾，后来当我成为孤鸟型的法人专业交易员之后，我便以另一种方式——用脑筋——来看待金融局势，盘上跳动的数字便有了意义与形式。譬如面对一条河流，多数人看到的是它的景色、水流湍急或缓慢，当你把思考的元素放进来重新凝视同一条河流时，便会想到：它从何而来？又将流向何方？桥上与桥下景色的异同？它会不会与其他河流在某处汇聚成流呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
谁才是市场破坏者

台湾地区的金融圈子不大，特别是从事债券与外汇交易，不是老同事就是老同学，今天的对手，说不定到了明天就跳槽过来成为同事呢！所以彼此在交易上都维持了相当“和谐”的局面，直到有一天，我的总经理老板提出一个目标给我与我的交易部门：“一年内外汇交易金额增长5倍，利润增加2倍！”通常，没有人会去扛下这种任务，况且老板提出这种要求的目的，多半只是让开会时有个议题，开完之后从来不会有人当成一回事。然而，对我而言，这简直是天上掉下来的机会，开会的当下，小小交易科长的我，立刻答应下来，并当场开出要求，如果一年后可以达成，本部门员工全数加薪20%，加发相当于6倍月薪的年终奖，我的职位从小小科长升到副理，老板在银行几十位一级主管面前答应了我的条件。

在很早以前的外汇交易市场，或许是缺乏竞争观念，同时外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇圈子异常团结，客户委托买卖外汇的价差竟然高达50点（所谓的1点就是1美元兑0.001元新台币，例如美元兑新台币的汇率从30.000贬到30.001，就是贬值1点）。即使20世纪90年代后加入了10多家新的商业银行，这个价差依然高达四五十点，原因是这些新银行的外汇部门主管大多是从原有的老银行跳槽过来，于是形成一种集体性垄断，所谓店大欺客，所有外汇买卖铺子，不是有师傅徒弟的情谊，就是有旧日东家与伙计的关系，除了我之外。

第二天，我召集交易员与分行负责法人金融的行员，下达了一个最新的交易原则："par"。所谓par就是平价，客户委托什么价格买卖外汇，我们就用那种价格去外汇市场抛补，讲白一点就是，完全不赚客户半点的手续费；这个不赚手续费的策略与报价原则立刻传遍市场，不到1个月，客户每天委托买卖金额从不到500万美元暴增到近4亿美元，市场占有率从不到0.4%暴增到20%以上，一些美元企业客户争相到银行来开立外汇账户，几个外汇交易员忙得不可开交，连跑交割的实习生都得到交易室帮忙接电话与敲交易。然而采取了"免手续费"的策略后，我的交易室到底赚什么呢？

赚的是外汇交易的汇差，比方说客户委托30.00买进美元，我的交易员接到委托之后便会进场去寻找卖方，偶尔总是会不小心敲到29.99，于是我们就赚了1点，虽然手续费从原来的40点降到不到1点，可是成交量大幅增加80倍，利润还是有所增加。而且，一些外汇客户往来久了之后，偶尔会委托一些日元、瑞士法郎、英镑之类的杂币给我的交易室，当时外汇交易当中价差最肥的就是这些所谓杂币买卖，这些业务原来都是被老牌外汇银行独占，我的银行从原来的零市占率一口气攻下了10%的市占率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，通过免手续费的价格杀戮战，一年下来，终于达到老板与我之间的协议。

在那段时间，底下的交易员最怕开盘前那份独特的寂静，人人屏息以待，既听不到祈祷的声音，也听不到打印机的声音，全副心神都集中在手指旁键盘与鼠标的一瞬之间，个个神情凝重盯着桌上的交易专线电话不知所措。遇上这种寂静时刻，我经常连头都懒得抬起来看同事一眼："你会习惯的！"

同事们怕的不是损益，不是压力，更不是行情的无常，而是来自同行的辱骂。发起惨烈价格割喉战的一方总是会受到同行无情的反击与中伤，不过坦白说我一点都不在乎其他同行的想法，也不在意自己是否会沦为一只金融孤鸟。如果对自己有利，就算同行全都阵亡了也无须掉一滴眼泪。战争会迫使一个人回归自我，锻造出一种看待事情的观点，金融界更是如此，只是那些原来的既得利益者想不开罢了。到了年底，我领了 100 万元年终奖金，第二年起再也没有任何一家银行收取交易手续费了，牺牲全行业的利益去换取我个人的年终奖金，还算划算！代价就是再也没有一家银行的外汇部门愿意聘请我了。

听说几年后，外汇银行竟然还贴补汇差给一些企业大客户呢！做生意做到倒贴，可说是"杀伤力很大"！

几年后我换了"跑道"，到一家证券公司服务，众所周知，券商（在美国被称为投资银行）的收人来源大部分是所谓的手续费，券商接受客户的下单买卖委托并收取手续费，早年的手续费还不错，费率是买卖金额的 0.1425%，当然，许多券商会给予一些折扣，但都只限于买卖金额相当大的大客户。比起我之前的做法，这时我的老板更有气魄，他在董事会夸下海口，要将经纪业务的市场占有率从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到 1%拉到 2%以上，别小看增加这区区 1%，它代表每天的业绩至少要增加 30 亿元以上（以每日成交 1500 亿元计算），以券商的经营生态来看称得上是“不可能的任务”，我老板的做法是“不收手续费”，除了不收手续费之外还在媒体上砸下重金宣传，一时之间犹如核弹爆炸，同行的匿名信、耳语不断指责，还通过行业公会对我的老板施压，就这样挺了半年，市占率终于达到目标，只是当时我很纳闷，偷偷问老板：“不收手续费，我们分公司赚什么？”

老板笑着说：“从融资利率加倍赚回来！”

从此，券商零手续费或低手续费成为业界常态。那些当时骂得最凶的同行也只能跟进。

到 2009~2010 年，我听到一些让我咋舌的交易，那就是“负利率”可转债，没错，就是负利率。一般而言，投资可转债的主要目的是期待标的物公司的股价上涨，然后将可转债转换成股票，赚取上涨的利差，所以可转债虽然称之为债券，但是实际上早就已经不含利息了，万一没有转换机会持有到可转债到期日，也只能向发行公司索回发行的面额。而近来一些券商为了抢夺可转债的市场，竟然将发行条件定成“负利率”，也就是说，面额 100 元发行的可转债，债券到期，发行公司只需付给持有债券者 99 元或更低。

天啊！欠债的人竟然还有利息可收。除了大叹“后生可畏”以外，我还能说什么呢？

业者如此，官方更是如此，2010 年 5 月 6 日，美国股市因为程序交易出差错以至于道琼斯指数盘中大跌 1000 多点，几天后主管机关竟然宣布取消那些交易。

金融业的股票果然碰不得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 证券公司的氛围

金融业是一个相当庞大又神秘的复杂行业，其分工之细腻与业务之古怪令人啧啧称奇，它包含了银行、证券、寿险、基金、信托、票券、租赁、投资顾问、信用卡公司、创业投资、融资顾问、财务顾问、讨债公司、人头大户与诈骗集团等。

所谓科班出身的定义就比较狭隘，端得上台面的是银行、证券、基金、票券四个行业，这四个行业在金融圈的地位，经常因环境变化而发生风水轮流转的更替，譬如1994年以前，金融业中一枝独秀、唯我独尊的是银行业，凡是银行业的人转到证券、基金或票券等其他“周边”单位，职务与薪水没有连升两级的话，便被视为“发配边疆”，一辈子成为金融“黑五类”，很难翻身。到了1996~2000年这段期间，由于台湾地区股票市场的生态由草莽的、赌场似的大户时代转变成电子股、外资与专业研究操盘的生态，于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一夕之间，一些绩效杰出的基金经理人与证券商股票操盘人一跃成为金融业的金童玉女。为了金融产品的开发，加上业者有意与媒体配合，于是在那几年，明星级基金经理人的光芒不输给一线娱乐明星。

然而到了 2000 年，网络泡沫破灭造成连续数年的全球不景气，2000~2004 年间，金融业的显学转到债券、衍生性金融产品与套利等部门，越是和股票不相关的奇特金融产品，越能成为金融业的畅销产品，连带使得当时的金融业犹如百家争鸣，金融业的主流从股票操作转到财务金融上面。

可惜的是，我一直身处镁光灯从不聚焦的小型金融业中，然而这也让我可以很安静地在免于受污染的单纯金融业里，磨炼自己的功力，培养出独立自主的投资逻辑，而不必迁就他人，至少不必去迁就短视的媒体和无知的散户。

证券公司到底是个怎么样的世界呢?

它们擅长在金钱中构筑神秘世界，在召唤客户的贪婪的同时，也创造了自己的利润与定位。它们的产品和业务往往是结合各种可以买卖的金融产品、满足人们的财务需求与一夕致富愿望的多重混合体，比起其他金融业，券商拥有较多更随心所欲的操作买卖弹性，而这些法律夹缝中所衍生出来的弹性正是券商赖以生存甚至呼风唤雨的工具。

大部分时间，证券公司内最受重视或最被关注的是自营部，自营部大致分为自营部与债券部，当然现在的名称千奇百怪，有些用资本市场部或固定收益部来区分；有些大型券商，自营部又多了一些业务单位如期货、套利等部门，但不论是什么部门、什么名称，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个部门就是拿证券公司的自有资金进行金融操作。这和基金的业务可说是天差地别，虽然目的都是进行金融操作以寻求将本求利，但基金使用的资金来自于客户受益人，而自营商的操作资金来自于券商的股本。

基金公司的老板重视的是基金的规模，至于基金操作绩效好与坏，坦白说与他一点关系都没有，反正基金规模与绩效从来就没有画上等号。在这种文化下，基金经理人重视的反倒是基金大小，自然而然会将基金经理人明星化，通过明星的光环来号召更多的客户购买其基金；但是证券自营商的操盘人，其担负的使命就单纯多了，他的使命只有一个，偏偏这又是最困难、最不易达成的任务——“赚取绝对报酬”。

自营部向来是券商的中心，也是风暴中心，更是权力斗争的中心。

倘若步伐走快一点，从自营部操盘室往外走，会碰到一群工作时间超过 12 小时，每天不是不见人影，就是整天盯着计算机的宅男宅女，他们被称为研究员或助理交易员，他们的唯一工作就是找出明牌[1]让自营部的老大——操盘人参考，除非操盘人有很强的个人研究特性，否则底下的研究员就有形形色色的怪人，有人每天与数字K线为伍，总觉得钻研浩瀚的数学模型或K线的密码便可找出让人一夕致富的飙股。也有人走火入魔，每天排星盘、卜米卦、观察操盘人的面相或八字而进行神秘的研究工作。也有研究员像多动症患者一般，每天外出去上市公司进行田野调查。

① 明牌：股市交易中，部分消息灵通人士了解公司内部运营状况并以耳语告知近亲，称为报明牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也有的研究员外务很多，每两三天都得安排一次媒体专访或曝光，我还记得，当年有个股票现场节目，每次都会请8~10位证券相关业者，如投顾老师、证券研究员与基金经理人上节目，然后选出20只股票让这些专家票选，得票最多与次多的个股就是所谓的当日之星，那个节目2000年2月开始播放，不到三个月就碰到网络风暴，所以下次若在财经电视台看到类似的节目时，请记得2000年的这场往事。

自营部的另外一头通常是债券自营部，标示债券部的地标相当明显，远远看到某个办公室内的所有人，不是在其中匆忙走动，就是每个人抱着两个电话并犹如白痴般地对着屏幕大吼大叫，那一定就是债券部；如果你眼力不佳，用耳朵也可以听得出债券部的方位，最嘈杂、最喧闹的地方肯定就是债券部门。

相信许多人都曾经下单买卖交易过，不然也至少买过定存单或基金吧，多数人一年的交易次数不会超过10次，即便是以短线操作为生的股票自营操盘人，一天下来的买卖次数应该顶多十几次。但是，在债券交易的世界中，有些患了重度交易上瘾症的交易员，平均每次交易的间隔不会超过10秒钟，当我还是银行的交易员时，我的纪录是一天交易金额高达500亿元，一个月交易金额破兆，但是这样的交易量在当年的债券市场与外汇市场中，不过是一个“低调隐秘、不爱张扬”的交易者的交易而已。

有一种动物叫做懒猴，它的任何一个动作如点个头、伸脖子或动一下四肢所需的时间，至少超过10分钟，一般动物在1/1000秒内可以完成的动作，懒猴都得花上10分钟，债券交易员1分钟所做的交易笔数，可能是承销业务部1年的总交易数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承销业务的步调很慢，它的办公室内通常有一座古董时钟，一台咖啡机，而且还是那种慢慢来的虹吸式机种。时间的运转与流逝到了这间办公室便呈现出一幅完全不同的景色，承销部的家伙们经常性的业务便是等待——等待主管机关的审核，等待会计师的财务报告，等待那些春暖花开的时节可以带来些许改变的好事情发生。自营部与研究部的人因为太爱看盘容易患干眼症；债券部的人因为太爱讲话与吼叫而容易得咽炎；至于承销部的人夜以继日地等待以至于很容易因坐太久而患有痔疮。

当然股票相关部门还是会受到最多的关注，证券公司上自董事长下到工读生，可说是个个满嘴股票经，操盘人每天都要碰到公司上百名同事不同的明牌推荐，工读生向我报明牌，我可以不予理会，但是董事长、总经理打一通电话报个明牌给我，那才称得上是一种磨难呢！

证券公司中最难缠的就属老板（董事长、总经理与董事与监事们），他们有时候像是半夜做噩梦惊醒的小孩，需要部属的慰藉，譬如半夜碰到美国大幅升息的利空时，自己就要随时准备好接到老板的电话，事先想好一番压惊的词汇让老板可以不畏利空一夜好眠。证券公司的老板经常会认识许多三教九流（或许他们也是三教九流出身），特别是市场派的主力或者一些上市公司的不良掏空经营者，而这些人等搅和在一起便容易产生贪婪与兴奋的快感，我不得不用抗命来浇醒其邪念。有时候老板会燃起一股很强的“自我毁灭”意志，他们往往会在听了某个象牙塔里的迂腐学者之建议后，惶惶不可终日地回到公司要求卖光所有的投资仓位；有时候也会听到一些所谓的官员释放出来的某些政策风向，而做出过度的反应，使我不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时要义正词严、引经据典地用比学术更学术的立场去替自己辩护。

一个证券公司的主管得在老板面前扮演保姆、牧师与学者三种角色，与其说是操盘主管，不如说我以前的工作是一种“角色扮演”。

所幸，我离开了那种圈子，终于可以好好地扮演自己了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
交易主管的操盘政治学

金融业表面的工作是“market maker”，但本质上却是“money maker”。从工作的本质来看，金融业是一个最不具工作价值的行业，它不像教育界有教育英才的功能（如果老师够坚持的话），它不比医生有救人一命的助人使命，它不像工程师或工人可以建造好的建筑物供人使用。各行各业或多或少都有让该行业值得骄傲的“利他”价值，然而，金融业呢？

帮助大户出货，协助房地产商炒地皮，诱使年轻人过度消费，让存款户被通胀侵蚀，销售投资人不需要的金融产品，鼓吹社会过度“金融投资”的风潮，晴天借伞雨天收伞……

用一种悲观的角度来看金融业，金融业没有创造多少正面的社会价值；但若从一种乐观的角度来审视金融业，金融业既然是个“money maker”，所以它是唯一一个可以让人不必依靠家世背景、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年龄、性别、学历门槛就可以投机（资）致富的地方。

金融业是个让年轻人投机致富的好场所，更是个高级又充满铜臭味的庞大赌场。能够掌握这个赌场的筹码发牌权、分配权或兑换权才能成为这个行业的赢家，不然至少也得挤在发牌者、庄家或大赌客的旁边，起码当利多来临时，总有些赢家会发点小费，否则永远窝在赌场的机房、餐厅、门外当个小职员，不论筹码如何流动，不论庄家或赌客的赌局如何地精彩，永远没有致富的机会。

不论外资银行或外资券商的规模多大，即便是“大到不能倒”的程度，如果只是一个位居底层的过劳工蚁，绝对没有资格进到赌场核心去玩那些筹码。碰不到金融业筹码的人，顶多就是一个月领个几万元，做到 40 来岁被放在下一波裁员、放无薪假或减薪的优先名单，45 岁就列为“优先退休名单”；所以，不论赌场大小，能跻身在金融赌局比起名片上响亮与否的公司名称来得重要，于是我离开了那家大到不能倒的银行，跑到一家小到不能再小的证券公司，虽然它的赌局很小，规模“迷你”，但是，我总算跻身在赌局圈内并拿到“发财”的入场券。

再小的组织都有政治问题，袖珍迷你又可爱的小券商，一样有其政治问题，什么是政治问题？政治问题就是利益与资源的分配问题，既然金融业是个“money maker”，能够摆平并搞定政治问题，自然就容易悠游其中当个低调致富者。在金融业特别是一个操盘交易主管所面临的几个常见的政治问题有三点：

一是分红。当个操盘人或交易员，图的当然是分红，否则谁能够忍受那种长时间加班且没有生活质量的工作呢？然而站在老板的立场，能够不发放分红自然就不发放。或许，一些职场专家会告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家采取所谓的和谐折中方案，不过那只适用于火星上的企业，在地球上的公司可是行不通的。要不然谁可以告诉我，为何有些企业每股盈余赚十几二十元钱，它的工厂作业员一个月才拿不到2.3万元新台币的薪水，而且裁员起来毫不手软，就算引起社会的一片声讨，那些公司依然我行我素毫不理会？又为什么有些公司长期连年亏损，它们的董监事与高级主管就算被外界骂成肥猫，仍旧可以自肥到唾面自干？

想要在金融业工作又能拿到高额奖金，有一个必要条件与充分条件，必要条件是能够创造盈余，充分条件是这些盈余不能让别人抢走并且要事先布局，这种拿分红的布局比投资布局要难上百倍。

如何布局？最好是还没有被正式挖角之前就签好白纸黑字的协议，而且最好能够经由公司董事会通过此决议案，要不然在这个人事变迁相当快速的行业，说不定出面挖角的那位董事长、总经理在你上任后不到几个月就已经离职了，若没有诉诸白纸黑字的奖金办法，年终的红利肯定像挂在驴子面前的胡萝卜般，空欢喜一场，徒增自己一生蠢事回忆篇的一页罢了。能够在金融业拿到合理奖金与红利的几项条件是：是老板的自己人、拥有老板的把柄和玉石俱焚豁出去的决心，我喜欢的是第三项。

一个厉害的操盘交易主管必须同时具备“创造盈余”和“隐藏盈余”的本事，隐藏盈余在金融圈里的重要性不逊于创造盈余，因为金融圈的老板除了赚钱以外还有许多光怪陆离的“管理目标”。比方说内外账的调整、个人利用公司去达成节税极大化、关系企业与亲朋好友的资金调度、关系企业的财务游戏等，所以管财务的家臣和操盘交易主管就得去钻营出一些特殊交易，浑水当然是用来摸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鱼，在浑浊的水塘中自然会形成一些特殊的生态，精明的交易主管总是有办法从中去调整投资与交易的账务。

我记得有一年，如果按照事先经由董事会通过的奖金办法，我所管辖的部门奖金高达8位数，当然，没有老板心甘情愿发放8位数奖金给不到10个非亲非故的干部与职员。我当然很清楚老板这些心理，于是早在距离年底之前的4个多月，我就通过一些交易将盈余隐藏起来。也恰好那几年，公司的其他部门处于年年亏损的状况，也就是说几年下来，完全靠我的部门的盈余撑住公司的门面，所以当我开始把盈余隐藏起来之际，整个公司的损益表就跑出很难看的赤字，我不动声色让老板骂了两个月，没赚钱被骂也算是天经地义，但是我有意无意地通过公司的“老板耳目”的渠道，让老板知道我的部门似乎有一大笔未实现盈余。

到了年底前两周，我拿着投资与交易的报表与发放奖金的申请表，与老板彻夜长谈。那时我给老板两个选择：一是公司全年每股亏损3元，然后老板和我一起面对董事会与股东会双双请辞；二是公司全年每股净赚3元，只要按照当初通过的奖金办法发放奖金，而且我还识趣地把董事长与总经理都纳入发放名单。我依稀记得那位老板谈到：“有没有第三种方案？”

我忍住快要脱口而出的话：“有！你一枪将我毙了！”

一个月后，我和我的同事们的账户有了一笔不算太差的“六七十个月年终奖金”，但是过程很不愉快。

金融界操盘交易主管的第二个政治问题是“与业务部门的折冲”。金融业的利润来自两大块，一是进场“赌博”，二是出货做庄。如果要出货做庄家就得聘请一大堆业务员，如股票营业员、银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行理财专员、保险业务员、房贷专员等，特别是股票营业员与理财专员，他们的工作不是报明牌就是卖产品出货，换句话说就是引诱客户进场赌博的掮客。既然是赌博自然有赚有赔，他们必须承受来自客户亏损的压力以及来自老板要求的业绩压力，自然而然他们就会把这些压力丢到操作交易与研究部门头上来，简单地说，在券商或金融控股公司当个操盘主管，就有来自于业务单位所要求的“报明牌”压力，没有站在那个位置的人体会不出这些压力。

我在证券公司服务了5年多，单单加权指数就从10300点跌了一年跌到5400点，再从5400点大涨一年多到10200点，尔后两年又从10200点狂泄到3411点，最后半年又从3411点强弹到6000点。虽然我每每总能幸运地趋吉避凶，但是站在那些营业员的立场来看，至少在多头的末端时，几乎每天都会不厌其烦地要求我公布操作明细，甚至要求一同操作某些个股，制造一些题材让他们的客户能够跟进跟出，这些不合理也不合法的行销手法在其他券商那里时有所闻，不愿意在金融业留下污点的我当然对这些事情总是敬谢不敏。只是，这些压力有时候是来自人情，有时候却是来自高层。

能够当上金融业的董事长，自然是人脉充沛，往往因此也会掉入一些市场人士或亲朋好友的陷阱当中。我记得当年一堆事后成为地雷股的公司或市场派，都通过各种渠道寻求合作，不过，都被我用各种理由挡掉。

然而有一次，前半年恰好碰到股票走空加上债券交投平淡，以至于部门绩效很差，就好像一个人的体力、抵抗力都变差的时刻，病毒很聪明地找上来。老板和业务部门的压力自然就会大到无可阻挡。毕竟在金融业，所有的制度与内部规章都是仅供“火星部门”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考，当一个战将没有战功而又不具“皇亲国戚”的关系时，根本不必谈什么专业与独立。那一阵子，老板与董监事们拿了一堆奇怪公司的公司债，很清楚地暗示，债券自营部必须买进。

我找到一位很熟的医生，请他安排我住院顺便检查身体，但对外宣称是腹膜炎，躺在病床上演了十几天的戏，才躲过那些投资交易上的不当干预。回想这些往事，不免感慨万分，身为一个称职的投资主管，却要用这种令人为之气结的方式替老板的钱把关。事后仔细计算一下，如果我当初抗拒不了这种压力做出让步，老东家的资本会赔上一半以上，这种情况在金融业到处可见，许多金融大家族的第二代和第三代因为不谙市场风险也看不透和市场主力金融市场的“零和”本质，差点赔掉上一代所累积资产的大有人在！

交易与操盘能否顺利的第三个政治问题在于“人事”。

证券公司的自营、债券与研究部门和银行外汇交易与基金经理人并列金融圈几大肥缺，而我又霸占了这些位置，可以想象公司其他人的怨气会累积到多深，为何小小证券公司的小小研究员与交易员可以成为肥缺呢？

答案就在“跳板”二字，庞大的金融业可以成为跳板，迷你的金融业更是可以成为跳板，混个几年资历便可以跳槽到基金公司当个基金经理人，或到外资券商、台湾地区金控公司捞个资深分析师之类的头衔，别小看资深分析师或大牌研究员的能耐，在市场浓厚的多头气氛下，这些人的一言一行可是会左右特定股票的短线走势！即便他们对于上市公司的营收与净利的估计往往不是那么准确，反正目标价喊下去，灯光好、气氛佳，总有散户会买单。更重要的是，上市公司若要发布一些自己不方便发表的消息时，这些分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析师与研究员就可以代劳，大家在媒体看到所谓的“法人表示”便是他们帮忙代言，代言虽然不一定可以取得代言费，可是通过消息的二手或延迟传播，他们往往也可以取得短线消息的先机。如果是大牌到名嘴级的分析师或研究员，他们还会按照自己台面下的操作需求，如魔术师从高帽子中抓出兔子般掏出一堆让人咋舌的财务数字，技艺之高直追哈利·波特的魔法；这些经过巧手变出来的数字预测，可以替他们赚到名声、钞票与关系。

所以，证券公司的肥缺不折不扣就是个政治问题，不过，这些问题对我而言却不是难事，或许用老板的角度来思考就会更清楚一点了。不管什么公司，老板下了重本开了一家公司，若连个人事任命权都没有，那还真是情何以堪。不管是部门有人离职空出职缺还是业务扩张需要新的人手，我一律请示上面的老板，让他们去伤脑筋，换句话说就是把老板该有的福利还给老板，他总得去还一些人情，如他的大姨妈有一位从军中退役的儿子，他念研究所的指导教授要他帮忙一些学弟学妹的出路以换取论文的放水，上次董事会中支持他续任董事长的那位关键董事的儿子从美国回来想要找相关工作之类……不一而足。站在我的立场是，带兵的将领没有选择士兵的权利，却得背负打胜仗的义务，如何把一堆中等人才组成堪用的投资交易团队，才是我该伤脑筋的地方。

当然，如果一个主管底下的干部大多是老板的人马，可以想象他是处在一个多么透明的地方，犹如电影《楚门的世界》的主角，他的一言一行都被监控着，不过，比起楚门的遭遇，我还算幸运多了。至少我充分了解自己的处境，也正因这些透明度才让我与公司老板“相敬如宾”地一起度过好几年，也正是因为自己在三十来岁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就经历到这些职场上的磨炼，而金融业的一般上班族，最快也要四十好几才能拥有这样的人生历练。

至今，我仍然很清楚地记得一位长辈对我的训诫："一个年轻人若碰到太好的老板，反而是一次职场的重伤害。"

对金融业的操盘主管或投资主管而言，专业反而是最容易达成的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

超级偶像操盘手的终极选择

金融市场专业法人交易圈中的操盘人，不论是在股票、债券还是外汇市场，其操作的心态与做法只有两大类：一种是死掉的多头，另一种是死不掉的多头。专业圈中死多头占了99.9%，理由只有一个："做多才有赚钱的机会"，替老板赚钱才有奖金可以分配，以至于多数交易主管养成了看多并做多的惯性。

以前我在某金融集团的小小证券公司当交易主管时，碰到一位关系企业的超级偶像级债券操盘人，他的故事相对于我的就有趣多了，我除了在10年的交易生涯当中没有赔过钱以外，还真的找不出一丝可以让老板欣喜的事迹。话说这位超级偶像一开始在A公司操盘，做多公债狂押百亿元（20世纪90年代中期的百亿元算得上相当有气魄），结果让他碰到大行情，除了A公司给了他一份大红包外，连带地水涨船高官升三级，并借此跳槽到B公司当债券部协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理。在B公司的交易岗位上，他依样狂买200亿元公债，不过这次他可没那么幸运了，他碰到1996~1997年的股市万点行情，债市整整走空了一年，这位超级偶像碰了一鼻子灰，被这家B公司扫地出门，此后，他痛定思痛并从这次的教训中得出三个结论：

1. 企业家第一代或金融专业经理人通常比较精明，于是他要开始耕耘那些公子哥们的金融业第二代人脉。

2. 只要搞好媒体关系，任何人都可以包装成专家。至于操作的功力与成绩，除了少数行家之外不会有人知道。

3. 开始练习三寸不烂之舌，三句就要夹有一句英文、一个数字，同时一脸诚恳，因为媒体与金融业二代空心大少喜欢这调调。

经过几个月的努力，他终于找到了C公司的交易掌门人这个位置，没错！这回他与这家银行的第二代少东可说是熟到称兄道弟。

没多久之后，他依然摆出他那绝无仅有的第101招："疯狂买进并死抱活抱"，很不幸的，命运多舛的他再度碰到了第二次股市上万点时的债券崩盘，于是，他建立的三四百亿元仓位所造成的损失，让那家银行的年度净利排在同行的末段。

这时银行的老大（老板的爸爸就叫老大）动怒了，因为集团里的其他关系企业的债券部门都能够在空头市场中全身而退，唯有这位超级偶像多头总司令惨赔几十亿元，花心大少的爸爸老大下令请他走人。

这位超级偶像当下更是痛定思痛，山不转人转，于是他拿出金融市场最有效的杀手，请出他在相关机构担任高层的亲戚，有了这层"裙带关系"的支持，他又到了D金控公司去当操盘的最高负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责人。既然他的档次已经爬到金控公司的交易操盘主管，做多当然也要力拼第一名，他一上任不到一个月就用show hand的手法狂买千亿元公债，这次终于皇天不负苦心人，在连输两把后他终于赌对了，一年多后，D金控公司第二代少东给了他9位数的天价奖金。但是，他终于学聪明了，领了高额奖金后，便选择淡出交易第一线，退居二线去担任企划与管理的工作，很幸运的是，正因如此，他反而躲过了许多牢狱之灾，因为几年后这位金控公司第二代惹上的一些棘手官司，使这家金控公司的许多一级主管都被牵连入狱。

看到这位在债券市场的超级偶像的经历后你有何感想？有为者亦若是。哇！ 9位数奖金，曲折精彩的人生！

我只想告诉你们，他玩的都不是自己的钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7
神秘光环下的外资交易员

外资交易员给外界的形象不外乎神秘又多金，这样的形容只呈现了部分外资交易员的面貌。外资交易员分为三种：一是明星级，二是神秘多金客，三是底层交易助理贱民。明星级不一定多金，但是通常有相当高的知名度。基本上，凡是在媒体上看到那些会露脸的或会透露姓名的外资金融人士都属于明星级，他们的工作只有一个——公关，不论他们用什么名称或职称去包装，公关是他们唯一的工作。

第三种是外资贱民。我曾经在某外资银行干过助理交易员，在外资银行或外资券商中的交易员，绝大部分都属于职场生态底层的废渣，称之为废渣真的一点也不为过，在外资的底层工作，我每天有填写不完的交易单据，有应付不完的小客户投诉，有永远打不完的交易作业报告和后台，而且薪水待遇一点都没有沾上外资光环的边。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于在外资圈，之所以能成为神秘多金的外资交易员或被打到底层当废渣的几大身份要素在于：第一，你要有顶尖名牌的大学学历；第二，要具备全美排名前 30 大学的MBA；第三，要有至少 175 公分的身高而且不能是胖子；第四，要有姣好的外貌或运动家的体格；第五，最好有显赫的家世背景。很可惜，我只具备第一项条件，所以注定没有资格成为神秘多金圈的交易员。许多外资券商，每年会从应征录取的新进人员或挖角聘请的市场熟手中，挑出其中一小部分条件符合资格者，给予较高规格的训练，如市场中赫赫有名的“花旗宝宝”，正是外资这种阶层文化下的代表产物。

我担任过台湾地区银行的交易员和投资主管，也担任过票券公司与证券公司的交易主管与投资主管，十余年下来见识过相当多货真价实的外资交易员，与我打交道的多半就是那种被外界蒙上神秘面纱的外资交易员，而不是那种与媒体打交道的外资公关明星。

外资交易员的工作有三项：一是将自己打扮得光鲜亮丽，二是与法人客户应酬交朋友，三是帮朋友解决一切有关交易与账务的困难。

这里的朋友可不是那种坐在VIP室的土财主，也不是那种住豪宅的股市作手，而是手握数十亿甚至上百亿元以上的法人，以及这些法人的老板或其财务投资主管，这些人与这些公司和外资来往的目的就不是一般投资人可以想象得到的。外资券商的客户朋友们有寿险、银行、证券公司、创投、票券公司、私募基金、营收前 300 大企业等大牌，这些重量级的法人多半拥有自己的投资或交易团队，但为什么还得要和外资交易员来往呢？

因为他们需要。更明确的说法是，因为外资交易员了解他们的需要，更懂得如何运用金融操作或金融产品去满足这些法人的需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要，而这些法人的需要到底是什么呢？多半是碰到一些解决不了的数学难题。

外资交易员可以帮忙客户做哪些事情呢？凡是客户的损益表、资产负债表与现金流量表中的任何一个科目与数字，只要客户想改变，外资交易员都得帮客户搞定。譬如客户嫌自己今年赚太多想要隐藏一些盈余，交易员就会去找寻相应的客户，只要找到另一家嫌自己赚得太少的客户，就可以居间做“交换交易”。又譬如有客户担心自己公司财报的现金流量不好看，交易员就可以通过某些很复杂的资产交换，让客户因为资产增加所造成的折旧摊提增加，让现金流量表中出现净流入。如果客户想要提高债券投资仓位的报酬率，却又不想承担太多风险，这些交易员就会去找一些国家级的债券，如中南美洲经济发展银行或冰岛国营银行之类的机构所发行的金融债券。

如果客户不想付出任何一毛钱的资本支出，却想要掌握某家公司的实际经营权，也可以通过外资交易员去安排私募基金与认股权证之类的产品，便可以解决这一类的困难。

至于台面下的交易安排更是这些外资交易员所擅长的，譬如避开主管机关监督通过第三地第三者的迂回资金安排，协助客户的恶意并购交易；使用一些衍生性金融产品帮客户掩盖或粉饰一些难看的财报数字等。

这些外资交易员各个身怀绝技，如红酒品尝、打高尔夫球、歌剧赏析、顶级度假……无所不知无所不谈。如果客户的规模够大、交易贡献度够高，对客户的大小问题可以说是一手包办，比方说替客户写各种企划案或研究报告之类的事情，反正高层交易员底下有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着大批像当年的我这般用不尽、累不死的底层助理废渣。别小看这些废渣，大到国际并购、跨地区资金调度、国际联贷，小到财务操作、金融产品设计或换利套利交易……都是这群外资工蚁的必备工作。

我认识一位多金又帅气的外资交易员，我称之为贾森，贾森有一句口头禅：

客户不是人，因为客户是神！

在外人眼中，贾森的团队中有几位长腿养眼的交易助理和秘书，每次来拜访我的时候，那种美女业务的阵仗经常搞得我部门底下几个宅男研究员心神不宁，每次的会谈还没进入主题之前，贾森都会若有所指地给出某几位助理没有男朋友的暗示，当然贾森并不是只单单依赖这些美人阵仗行头，贾森之所以能够稳居外资圈交易量第一名的宝座，的确可称得上三头六臂，美女助理只是用来拉近客户与贾森之间的距离。只是，至今我仍然不晓得贾森当年到底有没有真正利用这些美女军团？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8
有趣的法人说明会

一般法人，不论规模大小、投资目的、业务范围，他们拥有的优势，在一般散户眼中或自我认知中，总以为是“庞大研究团队”、“拥有各项专业设备”或“可以通过拜访上市公司早一步取得信息”。我从事这种所谓法人工作 10 多年，在我看来，第一项“庞大研究团队”根本不算优势，那只是基于两种理由所建立。

第一，基于投资主管的权力欲望：毕竟，管越多人表示自己在公司的地位越高。

第二，基于业务（特别是销售）需要：研究员越多，代表培养公司名嘴或推销员的组织越庞大，一旦公司可以派出去演讲的名嘴研究员越多，当然协助其销售的后勤行政组织就得越庞大。

至于“拥有各项专业设备”，这根本不算是个优势，除非是专业的固定利率产品的操作、衍生性金融产品的套利或外汇相关产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的买卖，否则以一般股市投资人而言，在现在网络如此发达的状况下，散户可以用相当低廉的金钱取得和法人不分轩轾的信息内容。

第三项法人优势“拜访上市公司”，这就相当有趣了，通常拜访分成四种：一是公募，二是私募，三是私访，四是出货团。

所谓的“公募”就是所有人都可以事先知道时间地点的“公开性法人说明会”，就是那种财经电视台播出来的法人说明会，通常在五星级饭店的高级会议大厅举行，所有媒体、所有法人与相关人士都可以进场，当然，事先报名与临时跑去的差别只在于“你有没有前排位子可坐”而已，这样的法人说明会通常只是行礼如仪，就算公司有什么惊人说法，不到20分钟后你在家坐在沙发上打开财经新闻频道也可以看得到。

所以这种公募法人说明会，真正用意在于“公关”，如同巴黎时装秀的T台。是的，说到T台就一定会想起名模，公司的CEO、发言人或公司新产品，会趁这个法人说明会大秀特秀。

其实这种法人说明会的参加门槛相当低，你只需具备以下三个条件：第一，给张名片（只要别太离谱，大多数都可以进场），第二，穿件西装（或套装），第三，不要迷路。

参加这种公募法人说明会的人多数是研究员，通常有两种研究员会参加，一是菜鸟级，你不叫菜鸟去参加这种法人说明会，难道叫他在公司玩开心农场吗？第二种是“超级明星研究员”，然而这些资深的外资超级明星难道不知道这样的公开法人说明会根本只是一种形式吗？当然知道啊！能够领年薪超过500万元的金融界人士，有好人、坏人、烂人与一些不是人的人，就是没有笨蛋。既然不是笨蛋，参加法人说明会的意义在哪里呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，媒体在哪里，外资金童玉女自然就会在哪里！曝光越多，身价越高！第二，替公司站台。好比选举场合，总是要请一些重量级人士、名嘴或大佬来站台，法人说明会造势越热门就越能够挤上财经版的头条或重要版面。

第二种法人说明会叫做“私募”。

通常是几个法人，譬如基金公司的研究员约了自营部研究员、外资交易员等数家法人一起拜访上市公司，或上市公司的CEO、发言人找了一个半公开的场地约了几家法人见面，这种法人说明会又称“私募”。感觉上好像还很有隐秘性的，可是，通常这种法人说明会，如果是在公司举行的话，上市公司必须依照法令规定做一些记录，如参访者、时间、接待人员、发言内容等。

就算退一万步好了，上市公司不依照公开的原则去记录法人说明会，你也很难去期待一家上市公司的CEO或发言人面对人数可能近 10 人的法人说明会，去谈论那些尚未公开或依法不得公开的信息，谁晓得面对的这些研究员，到底有没有人是金融管理当局的“奸细”，过去就曾经发生多起，发言人在私募的法人说明会上无意泄露重大信息。而被来访的研究员偷录拿去主管机关检举的事件呢！

好啦！就算大家都是很知己的好朋友，就算发言人真的讲了一些外面不知道的事情，也不用高兴得太早。第一，这可能只是空口白话，让法人去帮忙拉抬；第二，就算这是真的，难道每个与会者都会守口如瓶吗？说不定里头哪一个和媒体关系很好的研究员当场就电邮给报社了，根本毫无“捷足先登”可言。

第三种叫做“私访”。

这种叫做“一对一的私密空间”，强调“指名”、“专人”、“VIP”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与“毫无打扰”。别想歪了，一个研究员或交易员基金经理人能够“一对一”与上市公司的CEO、发言人对话，那恐怕就是他们的私交，当然我绝对相信上市公司与金融业之间的密切私人关系，一定是可以摊在阳光下[①]、接受各方检验的。

这种已经超出散户可以理解的范围，更不是散户能够参与到的世界，但这种私访之间关系相当险恶，一个处理或分配的失当经常就会有刀光剑影、官司纠缠甚至身败名裂的后遗症。

第四种叫做“出货团”。

台湾地区的商人最擅长把“高贵”的商品平价化，譬如牛排、意大利面、pizza、铁板烧、怀石料理……这些食物是属于高单价高消费的东西，然而引进台湾地区以后，却有那种100元牛排、49元pizza、夜市铁板烧、美食街怀石料理、路边摊pasta等。我很佩服第一个把这些东西用低价贩售的商人，因为以这些食材而言，如此低价实在很难维持其应有的质量与质感。但是，30年前的夜市首度卖99元铁板牛排时，也提供了平民大众一尝“梦想”的滋味。在这种低价文化下，一些高级餐点或一些昂贵的旅行，都被重新包装成为低价的产品。

台湾地区的机场贵宾室就是被操作到“烂”的例子：办张信用卡就可以用贵宾室，刷个1000元就可以享受贵宾室，搞到进贵宾室还得抽号码牌，贵宾室里头的噪音分贝不输给检票大厅，搞得八成的候机旅客通通挤在小小的贵宾室，而挤在里头的人还沾沾自喜地“自我感觉良好”，飘飘然地以为自己“很罩得住”、“很有关系”。

---

① 所谓“摊在阳光下”也可以意味着赚到的内线利益，可以让大家天天摊在夏威夷海滩的阳光下，接受比基尼女郎的无情检验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今法人说明会也开始有这种趋势。从前的法人说明会总是有层神秘面纱可期，让不得其门而入的散户，一直误信里面有如金山银山般的珍宝可供人挖掘，而散户总是认为自己会赔钱是因为没有享受这种投资特权，而不去思考自己的投资盲点与法人说明会的真实面。反正台湾地区的散户就是“别人挤不进去的地方我一定要挤进去”，法人说明会在媒体的不实渲染之下，就好比机场的候机楼，产生了一个很大的商机。

一些媒体大师运用法人说明会的氛围所塑造出来的“神秘感”，把“推销会”包装成“法人说明会”，推销的产品从股票到房地产，而且为了能增加“大师”与散户的洗脑时间（或相处时间），这种法人说明会还包装成“参访团”的名义，一大早就集合搭游览车，从北到南，来个上市公司一日游或两天一夜的参访行程。

请问，参加这种参访团一两天下来，散户获得了什么？散户的脑袋被塞满了“不买就来不及”、“马上涨”等催眠语言。于是，卖房子的、卖股票的通通出货成功。

这种团，一个周休二日可以出三四个团，一个团 40 人，合计 100 人左右，而这些参加的人，本身就对举办单位所找来的投资大师或这种法人说明会早已经有既定的偏好，再加上团体同侪气氛，以及一两天下来的疲劳轰炸，星期一开盘肯定会买个好几十张，只要有 50 个人听信，一人买个 30 张，周一开盘就凝聚成 1500 张猛烈的拉抬力道，若大师与公司派事先就买了 1500 张，趁散户追捧之瞬间，一股脑地倒货出去，赚个 3 到 6 个百分点应该不成问题，差价就有近千万入账，一年 52 周扣掉放假休假，只要搞个 30 趟，一年下来，赚个三五亿元不是问题！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9
大师的城堡

我的生日是 10 月 17 日，出生的那一天刚好碰上清朝最后一位皇帝爱新觉罗·溥仪去世，如果人世间真有轮回这件事，说不定此生的我拥有贵族转世的可能性呢！更巧的是，我考上大学的那一年生日，台湾加权指数正式站上 1000 点，冥冥之中一切似乎都有命定，就算无缘大富大贵，总是能够衣食无虞吧？秉持着这些“正面思考”的自我坚持，我终于离开了金融界，投向自立更生的正途。

金融业是个相当没有“前景”，却又是个相当有“钱景”的行业。金融业和大多数行业不同的是，这个行业不具创业的可能性，当然，有人会去开设或入股一些投资顾问业当卖明牌老师，也有人去开设一些财务顾问公司，兜售地下保单或没有经过核准的金融产品。但是若严格来说，这些都称不上是个正当且正常的业务吧？大家听过许多电子业创业的成功例子，也听过许多医师离开大医院，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自行创业开诊所而名利双收的例子，但是台湾地区金融业中倒没听过有哪一个优秀的业务员或交易员创业成功的前例，所以这个行业呈现出优秀且资深的从业人员不断流失的反淘汰现象。

许多在这个行业赚到钱的人，无时无刻不想要早一点离开金融资本家所打造出来的金融国度，原因无他，当一个优秀的人被拔擢到中高层主管的工作后，便会惊觉大量行政与人事的工作如排山倒海般涌入职场生命中，当时间被这些琐事无情地切割过后，便不再有时间与精力去思考投资与交易的本质，不再有时间去充实与进修一些金融知识与财经专业。换言之，当一个优秀的投资交易员或研究员进入金融业高层俱乐部后，他过往经由学习与投资实战所累积的点点滴滴，势必被繁杂的行政琐事消耗殆尽。所以，通常会有许多人用离开金融圈来逃避那种自废武功的宿命。

我见过形形色色离开金融业圈子的人，有些搞承销的就跑到上市公司干财务或会计主管，有些搞投资研究的人便会弄一个工作室当起“在家投资男”，有些业务出身的人往往会去兜售一些利润高、风险高且争议也更高的法律灰色边缘地带的金融产品，有些比较高级的金融业务人则是当起外资在台湾地区驻点的办事处雇员，做一些搜集资料、办一些演讲之类轻松的活。然而，让这些离开金融业的高手们最难以释怀的则是一种“曾经沧海难为水”的感慨，大家多多少少会怀念起金融资本家所建立的投资交易城堡，那种第一线在股市、债市、外汇当中作战的滩头堡，在投资火线下冲锋陷阵的快感，在交易抢滩之间决一死战的那种肃杀的气氛，引起肾上腺内分泌指数狂飙的嗜血光阴，也怀念起那种交易室中一呼百诺的集体大作战的魔幻力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，那终究是属于金融资本家的私有部落，他绝对不会允许过度的恋战，更不允许麾下将军握有过多或过久的兵权。总之，那种一呼百诺的召唤与交易魔幻的力量是虚幻的，是资本家所打造的，不是自己的。

大部分的人都能适应这种失落感，但就是有些人会念念不忘那种昔日虚幻的荣光，其中最让我印象深刻的是一位号称投资大师级的老同事。这位朋友以前曾经当过超大型投资机构的第一线投资主管，既然是超大型，那当然是具备了配置近百位与投资研究相关人员的单位，总之，一个正常的皇帝是不允许麾下的投资总司令握有让他寝食难安的交易兵权，于是这位朋友只干了两三年投资交易的城堡司令官后，便被调离作战前线。只是，十几年下来，他依旧对那座虚幻的作战堡垒有着深深的依恋，加上不健康的“不甘心”心理，于是他决定盖一座属于自己的城堡。

所有人都知道，如果还想靠关系与钻营的方法在金融圈分一杯羹，唯一的方法是继续留在圈内，毕竟被人踢出圈外即意味着“利益断炊”的绝境，除非真的有两把刷子，懂些财务分析、总体分析和超脱常人的投资天分，万一被踢出圈外，还想要拥有在圈内所享受的利益分配光环，唯一方法只剩“装神弄鬼”。装神弄鬼顾名思义正是伪装，而伪装的最好方式就是把自己真实的一面藏起来。于是，我这位朋友便开始一步步地筑起让外界摸不着头绪的城堡，用神秘的面貌来吸引众人的目光，用众人穿凿附会的耳语相传来建立他的城堡专业外墙形象。当然装神弄鬼最佳也是唯一的途径，就是运用媒体，但台湾地区的媒体是营利单位，媒体人个个更都是营利挂帅的商人，只不过媒体老板是大商人，记者名嘴是小商人罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，这位朋友可说是下了一番工夫经营媒体关系。举凡媒体名嘴忙着看盘玩女人以至于没时间写稿？没关系，通完电话30分钟内就可以到电子信箱去收代笔的专栏文章；媒体主管需要100份的订量？没关系，二话不说立刻下订两倍的订购量，反正送报地址直接写资源回收场，省事又环保；媒体记者想要投资一些新上市承销中的股票，那更是家常便饭举手之劳；每当报社杂志的年轻女记者采访时，自然就会备上一份厚礼，如LV、香奈儿等级的“见面礼”；若碰到当红媒体名嘴想要买车时，往往就是那么巧合，我的这位朋友恰好也要换车，于是一辆只开了3个月的双B名车（奔驰、宝马）只用原价5折就卖给需要买车的媒体明星。这位朋友奋斗的过程，让我想到从前一位掏空数百亿元的票券交易员，他连金主客户家里的狗都摆平得服服帖帖，不禁让人感叹，在金融业混口饭吃难道要如此卑躬屈膝吗？但是话说回来，不愿意委曲求全的我，顾全了不值得的死硬尊严，这应该就是我此生未能发大财的最重要原因吧！

要在非典型金融界出人头地当然不是请请客送送礼那么简单，除了得具备洞悉人性的本事，还要有下重本的决心。记得那位朋友刚出道时（也就是第一次在荧幕前登台亮相），通过镜头报了一档“明牌”，第二天起，他很有气魄地砸下至少数千万元连续拉出三个涨停板，这只能用石破天惊来形容，那位朋友刚出道就成为整个台湾地区的投资名嘴，而且拉出三个涨停板的事迹在散户圈的耳语中相传了数年，从此他就一跃成为散户心中明牌报得最准的名嘴。虽然10年下来，也不过就是准那么一次，但是谁在乎呢？

照理说，一个在投资市场征战的老将或老兵，他的作战基地应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该具备后勤支持、幕僚参谋等功能，换成是我，说不定会把法人研究部门与交易部门那一套运作模式原封不动地搬了过来；但是我那位朋友，他复制一个类似法人的作战团队的目的，除了装神弄鬼之外，更大的作用是要抚慰他那颗受过多次伤的心！他曾经被资本主破例拔擢担任超乎他预期的权力核心职位，却又被资本主无情地从云端高处重重打了下来；他曾经受惠于大群耀眼同事而集光环于一身，却又因为利益冲突而遭到众叛亲离。其实，这些事情在金融圈中稀松平常，当自己的贪婪影响到老板的统治或剥夺了部属战利品时，腥风血雨的斗争与背叛总是不断地在金融圈中上演着。

没有人可以兼顾名与利，特别是金融圈，想要获得尊敬与荣耀就不要对非分内之财有所妄想，若想要满足自己的贪婪之心，一切的一切只能如鸭子滑水般低调隐秘。

带着伤痛离开金融圈，他的城堡成为疗伤治愈的小小王国，满足一下昔日指挥大型部队投资作战时的荣光（如果有的话），弥补那些他心中的失落感。许多在金融业中爬到高位不懂得急流勇退见好就收的朋友或领导，无法对昔日令牌所给予的虚无荣耀释怀，一个个想要在资本主底下挣扎出一个属于自己的小王国，譬如到关系企业的周边金融业去当个不管事的董事或窝在大金控公司底下干个没有半点权力的顾问，天天只想着如何重获资本主的青睐，再尝金融业权力与利益的诱人吗啡，却不去为自己的人生做出妥适的安排，一生都在权力的迷失和利益的起伏中度日。

然而，如果仔细计算那些握有金融业令牌的核心分子所能控制与支配的利益，就不难得知，那些拼命要挤进去的以及拼命要挤出去的人的心态了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个我自己的例子。当我还是金融界的操盘主管时，那几年间，我至少碰过不下数十次所谓公司派或市场人士的炒作邀约，常见的模式是只要我用公司的资金买进该公司的股票，公司派就会通过市场人士的白手套给我一些报酬，每买一张的报酬从一万到三万不等。其中最夸张的是，有一家现在已经倒闭下市的公司，当时股价才 25 元，也就是说一张才 25000 元，他们竟然开出 10000 元的现金回扣，可见这家公司大股东想要套现的决心是多么坚决，虽然我拒绝了，但是据我所知，有一些法人的确参与其中。

有一回，两家所谓的投顾公司同时找了一家基金公司，A 投顾找了几位基金经理人合作拉抬 X 股，B 投顾找了这家基金公司的高层想要合作拉抬 Y 股，糟糕的是各自都已经答应对方，或许是前金后谢以及搭便车策略都已经谈妥了吧！没想到，这几个基金经理人竟然不理会高层的指示与压力，将基金的资金进场大力拉抬 X 股，而让这位基金公司高层与 B 投顾的合作破局并且损失不赀。于是好戏就此上演，这位基金公司高层指责旗下这些子弟兵背叛他，这些基金经理人不甘示弱，拿出会议记录与录音档指责这位高层不当施压，干预经理人权限。双双闹到资本主老板面前与报纸上头，结果出乎大家预料之外，那些经理人竟然赢了，老板暗示那位高层主管尽早辞职了事。那些经理人背叛高层的主因是，那位高层已经三番两次指示旗下子弟兵与市场人士配合炒作与锁单，但是却不愿意分出部分利益给参与的一干人等，所以那些子弟兵就干脆自己接起外头的生意来了。另外为何资本主老板会选择站在经理人这边呢？那是因为这些经理人放出风声，全公司的基金经理人打算一起跳槽，而帮忙放出风声的就是媒体，这些帮腔的媒体记者在 X 股上也获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

颇丰，为了回报并且建立未来互利互信的基础，就配合这几位基金经理人演出这一出逼宫大戏。

我之所以会记得并了解这件窝里反的金融圈秘事，是因为连我的名字都被那位记者写进金融圈人事大跳槽的新闻中，当一位记者要替特定人士制造跳槽的声势时，总是会夹带一些不相干的人事物来稀释文章的焦点，我就因此也被卷入跳槽传闻里而困扰了好几个月呢！

金融业运作的模式在于分配，懂得分配的人才能保有那至高无上的利益令牌。

过去和现在、外在与内心、贪婪与失落的交缠，时时提醒着你：人，不就是由过去与现在拼贴而成的破裂事实！但是，话说回来，除了你，没有人能够主宰你的贪婪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 我也曾经是媒体财经名嘴

31 岁，一个可以活着也可以死去的年龄，一个可以向上提升也可能向下沉沦的时刻。我 31 岁那年，第一次上电视当解盘名嘴，10 年后，又再度到新闻主播台当起解盘名嘴。

先回到 20 世纪末，我服务的券商受某电视台的股票节目邀约（其实是双方策略性合作），希望在每个星期固定两天公司可以派能言善道的分析师到节目上侃侃而谈，于是我和另外一位同事便轮流上节目，差不多就是每星期就得轮到一次去解盘节目现场。当时台湾地区的媒体业正处于黄金时期，所以每次录像的车马费高达 5000 元，一个月上 4 趟便可以领到将近 2 万元的外快，对于还只是小康财富阶段的我而言不无小补。

当时所有的股票分析节目清一色邀请的都是所谓的投顾老师，那个节目开创了一个新的形态，邀请的都是法人代表，如基金券商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或银行的基金经理人、操盘人分析师或交易员之类，在当年造成一股高收视率的风潮。上节目的同行几乎个个都相当认真且优秀，录像现场的气氛营造得犹如专业金融法人的研究单位，不论是专业口条和台风都有别于一般投顾老师那种“推销员”嘴脸。我想当年那个节目会爆红的原因在于“逾越”。

以往，金融业的投资部门与其专业人员对投资大众而言可说是镀着一层神像专业面罩，别说基金公司与券商的基金经理人、操盘人，连小角色的研究员都会被投资人视为镀了金的神祇，这些人嘴巴讲了哪些股票或做了什么多空建议，都是一般散户追逐的焦点。然而我上的那个节目竟然可以一口气请来几十个专业人士每天轮流地在节目上面侃侃而谈，自然满足了投资散户一窥专业领域的需求。一如那些单身宅男对于上流社会花花公子情爱生活的不当憧憬，或灰姑娘对于白马王子不切实际的浪漫探索，专业人士出现在电视上让相对没有专业能力的散户有了一种“逾越”的快感，逾越了自身的阶层、专业与生活。

只是，牛牵到北京还是牛，媒体的本质依旧是媒体，一年多以后的 2000 年年初，那个节目面临了收视率下滑的挑战，于是开始剑走偏锋，除了越来越多的投顾老师上节目之外，节目形态更是荒唐到让人摇头。

两个小时的节目一共请来 12 位分析师，前半段节目就是由制作单位事先挑选 30 种股票，然后让这 12 位来宾票选，一人可以投两票，紧接着便做出票选的统计，哪一种股票可以得到最多票数便成为本周热门潜力股，然后由 12 位分析师与主持人轮流吹嘘上周或更早先的热门潜力股，说一些其股价表现得多么英勇之类的话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（当然不准的就一律不提）。节目后半段是所谓分析师自选股，每位来宾拿出一块白板，上头写了3种个股以及预期会上涨的幅度，也顺便写出大盘指数的预测，到了下周之后，节目主持人便会检视上周12位分析师的绩效，还会做出排行榜。有一回一位投顾老师，竟然买通电视制作人去篡改他的绩效，听说对于他们吸收会员还挺有帮助的！

节目改成如此，我当然无法为五斗米折腰到被人当成猴子耍，于是我向该节目请辞，改派一位公司的新进同事去上那个节目了。我前后上那个节目近一年半，当那个节目剑走偏锋时，我惊觉那位主播似乎也变了：一年多前清新干练的专业形象，一年多后她脸上的阴影让粉妆下的皱纹更为明显，明明白白露出上了年纪女人的真正面孔，强大刺眼的光线从摄影棚透射进来，可以看到她那略为失神的双眼里沉淀着一股沉重的疲倦。几个月后，股市崩盘了，节目也收掉了。

我不知道有多少散户在10000点的当下看了那个节目，冲动地在股价极度不合理的高点买进股票，也无法估计那个节目造成多少散户被套牢，我只知道当财经解盘节目脱离应有的常态，开始装神弄鬼搞一些与专业背离的节目桥段时，当出货的一方与被宰割的一方之间靠着相同的媒体节目紧密连结后，通常股价高点都不远矣。

历史之所以不断重演，全都是因为人们太缺乏想象力与记忆的缘故。我10年后因缘际会地又再度上电视干起财经名嘴的兼差，不过，这次碰到的电视台就没有那些装神弄鬼的桥段，我答应到那家电视台开了一个每日播出的电视财经节目的原因是：那是主流新闻台且是现场播出，这种坐在主播台的人生经验可不是人人都会碰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到。通常谈话性节目都采用预录的方式，讲错话或节奏出问题都可以重来或经由后期制作去修剪，现场新闻主播台可就是硬碰硬，讲话的节奏与速度不能落后主播，然而主播还有字幕机可以看，我坐在主播台上头完全没有字幕机可以读，只能靠脑中不断思考产生出语言，一方面又得注意仪态，眼睛不能乱飘；一方面又得用极为流利的口条去陈述专业的论点；更困难的是，还得挂上耳机随时听现场导播的指挥调度。

第二个原因是那家电视台并非财经专业台，所以没有主观的多空意识形态框架约束，也就是说电视台不会强迫我说一些我不想说的话。

记得有一回，与我搭档的主播的耳机出了故障，恰好当天在节目现场要插播一则重大新闻："强烈台风警报发布"，于是导播通过耳机请我暂时中断财经谈话，替主播播报台风警报，财经名嘴临时成为气象播报员，这应该是史上罕见的，更是我人生难得的经验。

那个新闻时段在台湾地区的收视率大约是1.5%~2%，换句话说，平均每天收看那节新闻的人大约超过50万。通常我都只是剖析总体经济大盘或当天重大新闻，曾经有一回我不小心讲出一只个股"健鼎"，却意外发现健鼎当天的股价逆势收红大涨3%，从那一刻起我便体会到为什么有那么多人前仆后继地想要到电视台开个解盘节目，或当特别来宾大爆明牌，原来只要事先买进某只股票，然后通过主流媒体的传播，一个星期只要做一次这种勾当，便可以赚取3%的报酬率！

不过，当我在节目上谈到利空、风险等话题之后，节目组便会收到许多不满与辱骂的传真来电或电子邮件，最可怕的一次是我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在节目中提到某些新上市公司的财报透露出一些不为人知的黑暗面后，我便收到了一封恐吓信，连我家里的地址都摸得一清二楚。于是，当下我除非追随大部分名嘴，只传递既不开罪人又可以让散户高兴的利多言论，否则只能选择从此别再当媒体名嘴，三天后我便向那家电视台请辞，结束了我短短一百多天的新闻主播生涯。

当人类身处禁锢、极权、偏见和单一价值观的环境时，似乎只有流亡才能获得救赎，不是吗？

这时，我想起了诺贝尔文学奖得主奥尔罕·帕慕克说过的话：

我惧怕的不是神，而是信奉者的狂热。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11
如何成为财经媒体大师

要成为一名大师，只让50个投资人相信是不够的，还要做到让这50个投资人“疯狂且盲目”地崇拜，这样才可以让这50个投资人不断地解约定存、质借保单并大举融资地拿出金钱、掏空自己，去买进一张又一张的明牌。

若仅凭想象，有志成为大师的年轻人一定会认为过于困难，好像没有多少人可以达到让人如痴如狂地耽溺于特定人士的光环上，然而，非也非也。

在台湾地区，要成为让人疯狂的大师还真的不难，不过，要进一步成为“让投资人永远醒不来”的大师，那才叫做真本事呢！

除了要有“傅立叶转换级数与K线之逻辑”与“小虎队是台湾地区股票本益比的救星”的语言天分外，外表则是一个人能否成为大师的一个绝对条件。成为大师的第一道入门绝活叫做外表，老天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爷还算公平，大师这行业不比其他明星，俊男美女并非大师这行业的必要条件，身材与体格也不是充分条件。

大师的外表要经过设计。

第一是定装照，那些印在财经书籍封面或理财杂志上的大师照片，可是经过人类学家、心理学家与传播学家精心研究设计过的。首先，大师一定要双手抱胸，一副好像“什么事情都搞定了”的样子，接着，除了抱胸以外，面对镜头的角度还要有点“斜斜的”，这在心理学中代表着“来吧！跟我来吧”，据我观察，凡是财经书籍的封面定装照，只要遵守这两个包装原则，其书的销量与排名很明显就比较出色，若依据这两个原则所拍的定装照刊登在杂志的明牌专栏中，其明牌的热度和散户追逐的狂热也会呈现显著的高。

除了站姿之外，我也发现有些“大师中的大师”，他们在杂志上的照片，多半刻意将头抬起以隐藏其双下巴，他的眼神虽然被美编后制修改得斯文有礼，但却掩饰不了邪恶与贪婪的目光，仿佛他们一边努力向摄影师表示礼貌，一边计划把集保存折的持股一股脑地丢给被他们吸引而来的散户。他们的下巴上有个延长的酒窝，而这酒窝只带点潜在语言暴力的威胁，一种冷静与算计得十分清楚的残酷。

当然，这些细节是多数投资人无法发现的，但只要多观察还是可以破解他们的媒体包装。除了站姿、眼神以外，成为一个大师的更重要外在条件在于“肢体语言”。

古今中外，将“肢体语言”完美呈现在媒体面前的能人，当属希特勒。要想成为一名股票大师，一定要把希特勒的手势与动作当成典范：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，巧妙地利用民众的爱国主义热情打动人心，将领导权夺到自己手中，其中的手段就是演讲。希特勒有一次在短短的10多分钟演讲中就用了36个不同手势和更多表情，深深感染了在场的人们，每一次演讲人们都蜂拥而至，每一次都非常成功，每一次都让听众情绪激昂。把爱国主义改成“贪婪”，其他都可以完全袭用。

第二，演讲最重要的一点，就是让你的听众或观众听到他们想要听的内容，谁喜欢乌鸦嘴呢？

第三，希特勒在演讲中加入表演术，能够毫无畏惧地表达自己并使用独特的、个人的、富于幻想的方式，说出要对听众说的话。幻想是很重要的演讲元素，一来无须也无法检验，二来可以把事实用幻想的语言蒙骗过去。

第四，一个好的演讲者不会是一个喋喋不休的说话者，利用表情、眼神、手势、动作，甚至一个特写，就连一个静默的背影都比语言本身更打动人心。当讲到最容易被抓包的关键处时，好的大师懂得用略微愤怒与受苦的表情，来掩饰数据与逻辑的谬误；好的大师懂得用带点无辜的表情，来引起那些被套牢股民心中的共鸣；好的大师懂得用激动的手势来吸引投资人的眼光，以免让听讲的人想太多；好的大师懂得和电视制作人合作，用一个脸部抽动的特写，让投资人误以为大师是个真性情的人。

第五，从演讲中，让听者听到了被压抑的激情：好的大师除了宣传个股利多以外，他懂得利用悲情，塑造出股价被压抑的情绪，让听讲的投资人产生同仇敌忾的同理心，一起接受大师买进、再买进的召唤。

第六，希特勒经常对着镜子练习演讲手势，有时候也会将练习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程拍下以便日后查看。一个优秀的媒体财经大师，不能以一两次出货成功为满足，必须重复练习，追寻更新更有效的宣传方法，这样才有源源不绝的菜鸟投资人愿意掏空自己来追寻大师的步伐。

第七，历史的经验就是“历史的经验常被轻易遗忘”。虽然总有一些人会慢慢觉醒，并产生一些质疑，但别忘了，多数人是健忘的，当一名称职的大师千万别因为一时之间的“心软”或“良心发现”而怯战。不用怕，当你成为一名大师以后，要大步向前，没有多少人会去回顾历史，所以，请坚定地朝大师之路迈进。

我认识几位所谓的财经大师，通过与他们长年累月的友谊和近距离观察，我得出 10 种自行修炼成为大师的方法。

大师养成 1：“让散户自己选择被出货的个股。”

大师养成 2：“当事实不是很重要时，神秘一点比较好。”

大师养成 3：“让散户误以为自己是法人。”

大师养成 4：“让散户相信自己无所不能。”

大师养成 5：“讲话只要有 50 个人相信就够了。”

大师养成 6：“挹胸的站姿。”

大师养成 7：“生动、吸引人的表情和手势。”

大师养成 8：“讲投资人喜欢听的话。”

大师养成 9：“巧妙地把悲情与兴奋导引到股价的暗示。”

大师养成 10：“别在乎历史。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12
剥去投资团队的华丽外衣

我曾经与一些基金业者共事过，也身处证券业相当长的时间，对一些基金投资研究团队的运作模式相当熟悉，我发现金融业者中投资部门的主流价值在于“团体作战”。台湾地区的金融业强调“团队”的最大目的在于防堵“英雄式”的交易员，毕竟，听话的庸才比较不会乱跳槽，更无须用高薪来笼络，重要的是，一旦想要更换一名庸才基金经理人，恐怕比喝掉一瓶红酒还要快速方便。

一些大型金融业者，重要的投资判断都交由委员会（或称之为投资决策小组之类的组织）来决定，但是却忽略了集体互动之间的负面效果，一群人的智慧肯定低于其中个体的总和，这让我想到一句话：“群众运动中的群众智商只有 6 岁。”

这也说明了：只要人一多，就会变成集体的笨蛋。我引用尼采说的话：“个人的疯狂是意外，群众疯狂是常规。”投资团队中的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越多，做出明智又干净利落决定的可能性就越低。这称之为团体迷失，团体越融洽，团体成员就会越尊重和喜欢其他成员，投资团队或委员会当中若有不同意见时，往往会基于尊重与客气而流于决策瘫痪，团队越大越难做成独当一面的决定，甚至连多空态度与选股方向都得用“政治”的方式去取得团队内的妥协，这种运作其实只会伤害投资本质与投资组合的形成。此外，固有社会或团体总是会对新形式的意见，采取可怕的约束力量，只要投资团队越大越久就越不敢改变，这往往会错过许多新的投资点子和新的工具。

所以当我身处在集体决策的金融业投资团队时，没多久就发现一个天大的好处：“只要所犯的投资错误正是多数人的共同错误时，自己就完全没有错误了！”当自己的能力渐渐落伍，当自己的职场竞争力逐渐薄弱时，身处于金融界的成员绝对会高声拥戴“集体决策与投资团队”的模式，因为那是薪资与职位的保护伞，当然，至于投资绩效就让它随波浮沉吧！

一般而言，金融业者的操作模式有二：一是用“表决”的方式来决定进出的方向、标的，二是用“权力分散”的方式来运作。

什么是表决？研究员提出一些个别标的的看法与意见后，由投资团队与其相关单位所有的成员一起投票表决，来决定这位研究员所提的建议是否可行。不过，这种集体决策会流于几种下场，既然是集体决策，这意味着大家共同承担责任，共同承担责任的真正含义就是大家都不用负责，难道老板或受益人会要求整个庞大的团队集体请辞吗？用投票来决定投资决策也会流于另一种结局，那就是研究员在团队中的人缘或年资往往会形成决策的主要关键，但是，一个好的研究员的基本条件难道和人缘与年资有关吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种投资模式叫做“分权”，有些金控公司与大型金融业者都是采取这种模式，一个交易室或操盘室中聘请了数十位甚至近百位交易员，每个人负责一小部分的交易投资额度，反正一段期间后，交易员若交不出成绩单来，就会被无情更换。感觉上交易室好像大型网吧，一堆在线玩家各自拿着有限的游戏币进场玩起在线交易游戏，几个月后输钱的就请离开交易室，赢钱的就留在这个超大型奢华交易游戏当中。

这种投资团队的经营模式更是恐怖，反正每位交易员的额度相当有限，个别的赚赔都不至于影响到整体金控公司的投资损益，而投资主管可以用更替交易员来规避整体表现不佳的责任。由于交易员替代率极高，多数交易员并没有受到完整的养成训练便上场投资交易，长期下来，这种投资团队底下的交易员流动率相当高，且因为养成训练的仓促而造成整体交易室的绩效不彰；但也正因如此，这类交易主管的职场寿命反而很长，一来麾下不会产生能力超强的明星交易员，二来永远有一群绩效垫底的菜鸟交易员可以担任祭旗的替死鬼。

反观一些国际上优秀的避险基金经理人，他们的投资方式是独力经营投资管理，为特定的大笔资金承担全部责任，至于坏处则是会有沉重的压力和寂寞的感觉。

这不禁让我想到自己离开职场后的投资生涯，我没有替人操盘也不担任所谓顾问或导师之类的工作，所以不会有什么压力，但是，寂寞真的是无时无刻地浮现，投资是高度与精密脑力激荡的工作，在思考的激荡下会产生很多问题，也会有许多感想，但是这些都只能在夜半的无聊时刻，让自己与自己做一些智慧对话，独自投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

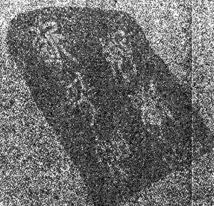
资找不到其他一样优秀的脑袋，这就是所谓自行投资的寂寞。为了排遣这种孤寂，于是我选择写作。

我始终认为一个能够替无法想象的未来做准备，且能抗拒人类投资冲动并敬畏风险的投资人，才是真正的勇者。然而在金融市场中，小心谨慎的态度多半会被视为无趣甚至于软弱无能。多数投资人会被勇敢积极的操作者所吸引，多数人往往把从惨败中爬起来的人视为勇士，但是却不去衡量自己是否具备相同的际遇、财务能量与能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 2

经典的重量
——科斯托兰尼的投资世界



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
交易员的灵魂在哪里

“我也曾经一天trade[①]过10种不同的工具，20多种不同的报价，眼前有5个不同的交易与报价系统，但我最依赖的是自己的脑袋与手上那部计算器；别以为这种人非得要天生是个数学天才，但我曾经trade到资金缺口高达百亿元而不自知，还安心地丢下未平账的交易室跑去打麻将；也曾经经历过半夜11点独自面对银行资金缺口，叫天天不应、叫地地不灵的惨状。”见拙著《交易员的灵魂》。

在金融业加速整合后的今天，金融业交易员的多数工作不是被切割到前、中、后三段不同人员分权而治，就是被冷冰冰的计算机取代。然而不论是基于风险管控与防弊的理由将交易员的工作一一剥夺，还是基于控制损益的机制而把交易工作量化并交给“感觉上

① Trade：经营（股票等的）交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会出错”的计算机，进入21世纪后，台湾地区不论是金融弊案，还是金融危机抑或是内部人自盗自肥，却一件比一件来得严重。

弊端不减反增，交易天才与英雄却从金融界销声匿迹，然而，少数具有灵魂的交易鬼才依然可以在这块投资大草原上自给自足地过着游牧生活。

交易的目的只有一个——“赚钱”，但往往这个目的却经常与金融业老板的理念相违背，别听那些金融业的老板与高层主管天天唱着获利的曲调，他们的做法与想法偏偏就犹如一个人抽着烟、喝着酒、熬着夜狂嫖滥赌，嘴巴却念着“身体健康最重要”一般。交易的手段就是take position①，交易的过程就是寻找弱手，法人交易的世界当然也存在许多弱手，如信息传递的落后、获利企图心薄弱，弱肉强食的现象在交易圈尤其明显。

交易员不能参与金融市场台面下利益的分配，譬如IPO、譬如集体炒作拉抬，并非是拉高道德标准，交易的世界没有道德只有胜负，只是，你一旦舍弃了交易员的灵魂而去跟魔鬼交易时，就会变成靠魔鬼的鼻息而活，万一哪天你所仰赖的魔鬼将你丢弃在没有食物的荒野，这时才会悻悻然发现谋生的交易特质早已离自己远去。

《交易员的灵魂》出版至今，我也曾经有过成名的历程，在《交易员的灵魂》自序中的这段话，让我没有迷失于媒体的虚幻掌声，也让我抗拒了媒体替自己持股做吹捧拉抬的恶行。公众人物的言行，每次变节、每句谎语、每个思绪、每种私心，都终将引领我们来到先前未曾设想过的地方，别以为干了一些法律边缘的事情，

① Take position：做盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芸芸众生会选择睁一只眼闭一只眼，那些伤害不特定投资大众的财产与信任的骗子，总有一天会像那些打假球的职业球员一样，身败名裂的结局终将朝着他们奔去。

我曾经写下："孤独代表冷静思考，完全是自由意识下所沉淀出的投资态度。"近年来我不停地思索这句自己曾经写过的话，说也奇怪，是书写的当时（2006 年 12 月）处于一个过度抽离的时空，还是经由几年下来多空巨幅震荡下，对这句话咀嚼出不一样的含意呢？总觉得这不是我会讲的话，也曾经怀疑书写的当时是否被哪位股神或文豪附身，有了这个自我修炼的领悟，2008 年到 2009 年的狂悲狂喜完全与我无涉，让我度过财务安全与财务自由的两难困境。

所谓真正的孤独，应该是安然度过无数次多头洗礼与空头洗劫，看过金融市场那些凶恶怪徒之后，亲身聆听过散户狂傲的叫嚣和无助的哭泣，经历过这些之后，方能进入真正的孤独，孤独应该建立在智慧与经验上面。

几年前某个阴雨绵绵的午后，在台北闹市区巧遇相识多年的老友，一位 40 岁出头的金控公司副总在光鲜亮丽的外表与职衔下，竟有着一般投资人无法想象的心焦。

我告诉他："40 岁前是由资本家决定自己的口袋深度，40 岁以后就得靠自己的脑袋深度。而我只不过是提早于 35 岁先面对 40 岁的问题罢了！"这位金控公司副总每天都有听不完的第一手信息与看不完的研究信息，有机会接触外人探索不到的利益共生结构。但他却语重心长地说，如果多年前他选择的是另外一位资本家，现在可能正蹲在看守所、心系太平洋彼岸端的老板，大叹："亲爱的老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板！您何时才会回来？”他纳闷地问我，为何他利用职务之便获得许多“宝贵”信息，却无法带来实质的投资回报，投资报酬率一直不理想。

很不幸，这位朋友在次贷金融风暴中翻了船，他在2009年1月被迫离开职场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
投机是种艺术而不是科学

"投机是艺术而不是科学"

这是很多股市投资人混淆不清的根本所在。台湾地区的经济是靠工业发展起来的，许多投资人的背景是理工或自然科学，学习自然科学的人倾向于找出正确答案或最佳解答，要不然也要次佳解答。但在社会科学中（包括经济学或投资学），其实没有所谓正确答案的规则。尤其是投资，两个不同的人，面对同一金融事件，会产生两种极不相同的做法，但结果却可能是两个人都对，所以投机是一种艺术。

投资世界中唯一可以不断复制且可行的赚钱方法，只有金融欺诈一途，否则不论总经论者、基本论者、价值论者、技术线仙或占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

星卜卦的投资方法，都不是所谓万无一失的方法，差别只是准确率或取舍的问题。换句话说，在金融市场中欺骗的行为才能确保百分之百赚钱。当然欺骗于法不容，既然如此，就要忍受“投机是种艺术”的不完美环境。既然是艺术就免不了具有浓厚的主观论述。至于什么是主观？那就得掂掂投资人自己的能耐与忍受风险的条件，以及衡量自己拥有的专业深度。我有一位打高尔夫球的朋友，上杆找一个教练学习，下杆找另一个教练学习，而收杆动作再换成第三个教练，从上杆、下杆到收杆师承不同老师，如此一来，除了无法借鉴他人的完整经验外，也无法建立属于自己打球的完整系统，别说打好球，连脚步都站不好！

所谓科学应该是指可以经得起不断复制且能获得相同结果的事情，然而在投机（资）领域中，没有一种固定可循的方法可以不断复制，譬如，我举了下列一些被台湾地区从事股票交易的人士所称颂的方法：

1. “M1b年增长率高过M2年增长率，台湾地区股市会步入多头，反之则步入长空。”这个论点早自2002年起就已经被实际数据残忍地破解了，不过，至今还是有许多人会拿出这个没有数字根据的论点来鼓吹看多。

2. “出现三次跳空缺口后就是中长期走势的反转。”这就是大家耳熟能详的“突破缺口、中继缺口与竭尽缺口”绕口令似的神符，以2007年第4季度而言，台湾地区股票指数从9800点一路跌到7500点，大大小小的缺口高达二三十个，怎么不见下跌趋势的反转现象？此外又有人提到“缺口一定会被填补”，这只是犯了以偏概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全的错误，好比我曾经有一回穿了红内裤，碰巧那天我的持股全数拉上涨停，于是我下了一个“穿红内裤有利多头攻坚”的结论一样的荒谬。

3.“调降利率有利股市多头表现。”这个论点早在1990年就被证明其中的谬误，且从1992年到2007年多次全球调低利率的过程中，股市出现不涨反跌的情况。

其实，不论是总体派、财报派、技术派、占星派还是如巫术般的田野调查派，多数都经不起一而再的市场验证，所以只能很负责任地或也可讲是很不负责任地说：

“别再去寻找投资市场的致富圣杯，别人的圣杯说不定会成为你的墓碑。”

虽然投机（资）市场中唯一可以不断重复的胜利方程式是“欺骗”，只是，金融骗徒也不是人人可以胜任。

短线交易躲不过总体风险

科斯托兰尼（Andre Kostolany）认为，证券玩家（也就是短线客）不仅不会消失，而且会越来越多，他们认为可以在大量的买卖与线图中找到可行的交易手段，通过重复短线买卖而不停获利，或许他们可以利用计算机或某些科学技巧，将他们的胜率提高到65%~75%，但他们却躲不过两大杀手：长线总体力量与交易成本。历史上出现过相当多用图形或短线技巧察觉不到的总体风险，而总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体风险却又经常会和短线趋势相左，而造成短线思考上的盲点。如2007年第4季度到2008年第1季度，许多总体指针已经显示出金融市场的高度风险，然而台湾地区股票指数却还是在8000~9000点之间屹立不摇，一直到所有人都忽略或不再相信总体指标为止，大盘才步入正式的起跌区。

多数投资人之所以会成为短线玩家，科斯托兰尼直指其原因是："银行和经纪人总是千方百计想把客户变成短线玩家。"

说也奇怪，台湾地区的股票投资人一方面可以把科老的书与言论当成神谕供在心中每天膜拜，膜拜完毕后又拿起报纸与杂志去阅读那些业者喂食的短线投资建议。

科斯托兰尼的投资形态——有战略远见的投机

科斯托兰尼是个总体趋势追寻者，他认为有远见的投资者会密切注意各种基本因素，如金融与贷款政策、利率、经济扩张、国际局势、贸易收支等，投资者要有想法，要有投资思考的战略，根据战略去调整战术。譬如，对于通胀的未来展望如何？预计通胀的规模便可以决定投资的区域、产业上游或下游、买进或卖出原物料产业等；譬如对于房地产的判断，是短多是长多？或是着眼于更长线的"泡沫损害"？其中就有不同的投资战术。

这些战略型思考大部分可以根据公开容易取得的信息去判读，所以无须聘请雇员或面对老板，无须整日混在金融市场人士的左右大做公关。换言之，有独立自由不受约束的心智和立场才有达到财务自主的人生目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，我不苟同大师所说的一个道理："一个投机家，如果一生没有至少破产两次，就称不上投机家。"这句话恐怕会误导许多不明就里的投资人，认为金钱游戏招致破产是必经之路，所以合理化自己莽撞的投资，或是对自己所犯的错误自我安慰，甚至"悲壮化"亏损这个致命的错误。

或许，应该修正成："能够濒临且见证过两次金融风暴而又能全身而退，才能称得上真正的投机家。"

科斯托兰尼对房事的解读

科斯托兰尼一生不从事房地产投机，因为他认为房地产的价格无法规格化、透明化，而房地产交易成本过高以至于很难"操作"，且流动性比金融产品差。虽然我不从事也不鼓励他人短线投资，但随时可以用一通电话或一个计算机指令就能轻易交易，并且可以在短短几天内收到交割的现金，才是一种好的标的。毕竟，能够迅速成交与顺利交割才是好商品，房屋是安身立命的好所在，但比起股票来说绝非是种好投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
货币＋心理＝趋势

货币政策的有效性分析

科斯托兰尼说过："证券市场对于利率涨跌的反应有多快，要看大众的态度。"这句话乍听之下好像"有说等于没说"，但其实不然，这论点有两个含意：

第一，市场突然的惊吓。

央行利率政策有没有造成市场"突然的惊吓"，也就是说，央行的政策有没有被投资人事先预测出来。如果央行突然而来的紧缩效果事先没有被市场广泛猜测命中的话，对股市与金融市场才会造成紧缩效果。

第二，市场预期心理。

货币政策的有效性除了看有没有造成"市场突如其来的惊吓"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以外，还有一项因素是“市场预期心理”。

如果金融市场预期未来的利率会逐步下跌，此时市场的资金会渐渐地从股市或房市移转到债券市场和外汇市场，因为当利率走跌时，债券的价格便会上涨。如果预期利率会走跌，资金当然会事先进场去卡位；相同的，其他状况不变，若预期本国货币的利率会走跌，那么便会产生“因利率走跌而导致本国汇率贬值”的心理预期，为了避险或赚取汇差，自然就会有部分资金事先转到外币去卡位等着发一笔贬值财。

通常会产生这种市场预期心理的主因在于：“央行的政策过于扭捏作态”，譬如，1985~1990 年日元汇率从 1 美元兑 350 元的价位“缓升”，一直升到 1 美元兑 75 日元为止，这段漫长又巨大的升值过程，造成全球热钱涌入日本套利，这个例子就是货币当局的政策被大家摸得很透彻，却又扭捏作态地放缓升值的速度，于是完全被投机热钱追着打，所以造成货币政策完全失灵。比较成功的例子是，2009 年年底美联储的那次调降利率，美联储一口气将利率调降到“零”的水平，既然已经降到零，那意味着进一步降息的空间与可能性也是零，完全消弭市场的预期心理。

货币的奥妙

科斯托兰尼有个相当有名的投资方程式：货币＋心理＝趋势。他说过：“货币之于证券市场，就像氧气之于呼吸，汽油之于引擎。”如果有许多剩余资金留在金融机构内流动，这些流动资金的一部分迟早会流入证券市场。若剩余资金流入生产与消费体系的循环中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便会产生通货膨胀。所谓的剩余资金，就是货币供给的概念，央行通过利率与汇率政策去改变货币供给数量，进而干预金融市场，便是总经分析论者关心的课题。

这些围绕着货币的衍生议题如通胀、利率、债券与外汇，以及由这些议题所驱动的预期心理，正是投资市场上涨与下跌最深奥的“圣杯”。通胀影响生产的价格，利率影响资金的便宜与否，债券荣枯影响资金的多寡，外汇的升贬影响货币的去向，这些因素驱动出股票市场的真实面与虚幻面，诱发投资人追寻彩虹或放弃筑梦。

逆向的好处

科斯托兰尼曾说：“和别人一起赚钱岂不更好！”

大师曾经有以下的经验：“我的钱包装满了钱，但是其他人没有和我在一起，美好的气氛过去，欢笑逐渐消失，取而代之的是痛苦和糟糕的心情。”言下之意，他认为当大部分市场投资人都陷入严重亏损或套牢时，做空赚钱或逆势发财显得有很浓的罪恶感并缺乏同侪认同。

对此，我相当不以为然。早就脱离生涩青春期的投资人，何必追求那些没有意义的同侪认同，投资市场本来就是零和游戏，不用替自己逆势操作赚来的钱感到羞愧，反而更要庆幸自己的财富可以在他人被“杀戮”的时刻增加。想想看，如果你在2003年台湾地区发生SARS时赚到1000万元，当时可以买一栋台北市30坪[①]的新

① 坪：一坪约为3.3平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房子，如果你一定要和大家凑热闹，在后来的股市高点才赚到1000万的话，你只能买得起板桥30坪的老旧二手房。

所以，投资人赚到的是“账面数字”还是购买力呢？请抛掉股市同侪压力这种幼稚的心理吧！

如何将“理性预期”转成“非理性预期”

预期心理如雨过天晴后的彩虹，乍看之下宛如在山中、在海边、在你认为可以追逐的不起眼角落。我年轻的时候喜欢骑摩托车去追逐彩虹，除了得到一些浪漫的快感以外，从来不曾真正进入彩虹的光影内，其实彩虹并非出现在半空中的特定位置，它是观察者看见的一种光学现象，彩虹看起来的所在位置，会随着观察者而改变。当观察者看到彩虹时，它的位置必定是在太阳的相反方向。彩虹的拱以内的中央，其实是被水滴反射后放大了的太阳影像，真正的彩虹是在你的眼睛里。股票市场的彩虹追逐者很多，股市七彩变化的光谱就在资金。

倘若多数投资人已经预期某家公司即将公布最新一季度的EPS[①]为1元钱，果不其然，该公司没多久便公布最新一季度的EPS为1元钱的财务信息，虽然EPS 1元钱比起上一季度或上一年度同期的水准都呈现出可观的增长，只是股价多半已经早就反映这个好消息，公布后说不定还会引起“理性预期者”的获利了结卖压呢！这个时候，如何降低这些理性预期者的卖压，或吸引一些新的“非理

① EPS：即Earning Per Share，指普通股每股税后利润，简称每股盈余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性预期者”的买盘进场将股价拉升呢？最好的方法是用一些充满了强烈暗示的文字与语言，引导大家进一步“预期”下一季度的EPS可以飙到2元钱。或用“断章取义”的方法去渲染已知的信息，并诱发投资大众对于财报上面的已知信息萌生出浪漫不切实际的幻想：譬如无限放大现有信息的想象空间（一样是EPS 1元钱，但是可以通过本益比区间的操弄，而去营造股价被低估的委屈氛围）；譬如干脆不谈财务数字而去歌颂其经营者之类。

与投资有关的众多市场人士所从事的多半是这种将“理性预期”转成“非理性预期”的公关工作！奇怪的是，当绝大多数投资人都已经深信这些“公关”言论时，几乎就是行情即将从过热的高点急转直下的时刻，譬如2008年5月，连最敢与市场唱反调的我都选择沉默，便可以体会那种多空一言堂的肃杀与崩解的气氛了。

之所以有投资人愿意在台湾地区股票指数10000点时勇于买进，完全是因为他们相信可以涨到12000点；之所以有人愿意买进台北市一坪200万元的房子，完全是因为他们相信台北市的房子可以涨到一坪300万元。行情的秘密就藏在这种预期心理当中！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4
总体经济分析，还是K线

有钱的人，可以投资；钱少的人，不可以投资。

投资人自己的财富循环跟景气循环往往是不同步的，我奉劝大家，在存满第一桶金（扣掉房贷后还有200万元的闲钱）之前，别贸然进入金融市场。就算非得来金融市场，也只能秉持实战学习的心态，为什么呢？如果投资人只有50万元，就算让你在金融市场赚一倍，连辆新车都买不起；更何况，在股市中赚上一倍也不见得是多么容易的事情。

投资的正确心态是“投资是为了致富”，何谓致富？每个人定义不一样，以一般的标准来说，起码赚个三五百万乃至于上千万元才勉强达到“致富”的边儿吧！否则，只靠数十万到上百万就想要赚到千万的利润，那只能到“期货”或彩票之类的高风险市场才有机会实现梦想！所以投资的目的是要让自己成为有钱人，而不是来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打零工赚盒饭钱的。很多人在金融市场每天靠当日冲销或短线进出赚个万把块钱，便是没有认清金融市场的本质；我所认识的成功投资人，几乎都是三年不开张，一开仓位就是上千万，大多数时间不是在等待买点与寻找标的，就是紧抱着仓位，表面上看起来一派轻松，连盘都不看，更不会天天去计算短线涨跌的损益，这样的人反而容易赚到大钱，也不会造成生活上的痛苦和困扰。

投资者要有想法

科斯托兰尼说："投资者要有想法，不管是否正确，这是一个投资者跟证券短线客不一样的地方。"所谓的想法是指投资的主轴，短线客或技术线仙不需要建立投资主轴，投资主轴无非是总体环境的变革或产业的巨大调整。比方说，根据对通胀原物料的需求进行思考的群体，通胀原物料便是投资战略的主轴，除了要思考未来通胀的发展与原物料的合理估计外，还得具备一些专业知识判断通胀的客观数据，还得了解哪些产业的兴衰与原材料价格有正相关或负相关。譬如说人民币升值的话题，若要把这个话题当成投资主轴，投资人就得先建立人民币过往的升贬及其所代表的财经史观，以及用一些现实的客观环境和逻辑去思考人民币动与不动的各种可能，且必须完全保持一个中立的角度，以不预设立场的研究方法判断人民币是否会升值，最后还得具备专业的知识，搜集哪些产业受惠于升值，又有哪些行业会因升值而蒙受损失。

投资者为何要建立中心想法呢？除了避免过多噪声混淆了自己的投资判断之外，也可以让投资人的投资决策免除烦琐的信息搜集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程，不然动辄1000多家上市公司又该如何着手呢？

总体经济分析大师

科斯托兰尼是位不折不扣的总经论者，换言之，他崇尚由上而下（top down）投资法，他认为一位有远见的投资家不应该在意技术分析之间的细微指数波动，而是应该密切注意各种基本因素，如金融与货币政策、利率、经济扩张、国际金融与政经局势、贸易收支等议题，且不受媒体的日常新闻影响。上述研究课题不正是所谓总体经济分析的范畴吗？这与所谓的由上而下投资法不谋而合。

由上而下投资法的精髓是先确认投资当下经济循环所处的位置，如果是处于底部或正由底部翻扬中，才是投资的买点，确认买进信号发生后再来从事选股；反之，当总体经济面发出急转而下的衰退信号时，即便持有的股票拥有极佳的盈余展望或现金流量，都必须减持甚至退场以规避空头的下跌风险。

科斯托兰尼的投资经验不限于证券投资，他还涉猎债券与外汇投资领域，我个人认为，凡是专业领域中曾经有债券固定收益市场与外汇市场经验的人士，大部分都属于总体经济分析论者。因为一个交易员或投资家若能将经验从股票跨足到债券、外汇甚至于房地产、创投，他会比那些整日浸淫在技术K线与短线买卖的股票专家具有更高的分析视野。科斯托兰尼对于总体经济的重视，从他在自己的著作中不断提出大量具有高度总体经济视野的论述便可得知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对技术分析者的强烈批判

科斯托兰尼的书在台湾地区至少卖出40万本，换言之，每10位股民就有一位他的读者，然而，我怀疑这些读者是否对著作进行深入解读，不然为何台湾地区的股市依旧充斥着短线买卖的技术分析线仙呢？让我来整理出科斯托兰尼对技术分析论者的批判：

- **赌徒**：他认为那些通过观察股价K线进而发现买进卖出理由的人是赌徒，并认为这些赌徒长此以往迟早会破产，赌徒没有投资战略，也没有任何思索。

- **图表主义者**：他认为证券走势的图表不过是经纪人用来巧妙操纵客户的工具，K线不可能将政治、经济因素或客观思索容纳进去，而且图形上的证券价量关系早已经反映所有相关变量，从已知的事物去猜测未来可说是件不可能的任务。

- **迷信**：科斯托兰尼用迷信来解释这些短线客的心理，所谓迷信就是没有科学根据。我举例来说，技术分析者认为“量先价行”，可是谁能解释2007年7月的台湾地区的股市创下5万亿月成交大量后，何以行情在两个月内便急转直下转为长期空头，又有哪位线仙能够解释台湾地区的股市从2004年8月到2007年6月这段期间当中，月成交量总是萎缩在一个低水平区间，但是这段期间的指数却大涨近八成？技术分析老是相信一些经不起检验的法则，这就是迷信！

- **愤怒、神化与变态**：为了掩饰技术分析的缺点，这些短线玩家只能用愤怒来掩饰缺点，用神化来转移信徒的质疑，用近乎变态的语言来遮掩他们内心的不安全感，难怪电视上那些所谓投资大师的眼神与表情中经常充满着愤愤不平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **江湖术士**：科斯托兰尼认为靠系统买卖股票的人都属于江湖术士，过于热衷图表的技术分析者更是群“着了魔的人”，他认为这些技术分析论点已经濒临“神秘学”领域，波浪理论、线型缺口、价量关系……仿佛占星术中的塔罗牌、水晶球和神秘符号学中的神秘共济会密码，难以解释、无法检验但是却具有华丽的说辞。

• **寄生虫**：最后，科斯托兰尼用了“寄生虫”这个词来形容那些短线进出的技术分析者。用寄生虫来形容他们，不知道是否能够棒喝那些沉醉于短线与线型之间无法自拔的投资人。

信奉科斯托兰尼大师的论点和迷信技术分析之间是互相矛盾的，一如总体分析者对于线型与K线总是不屑一顾。

股票技术分析的第一课

如果投资人用50元/股买进台积电，他往往会设下一个心理标杆：譬如当台积电涨到50元以上称之为多头，若涨到70元就称之为大多头；反之若台积电跌到50元以下就称之为空头，跌破40元就认定是大空头；而这位投资人不论用各种K线分析、量能趋势还是均线理论等方法，都是为了把50元这个价格在他的心中“定锚化”，无时无刻不想到50元这个价位，于是不论买进或卖出、持有或加码，都会把50元视为一个重要指标。其实，这个50元的价位对于市场或对于台积电的股价，可说是一点意义都没有。

另外还有一个定锚的盲点。倘若你用50元买进台积电，那么50元便成为你判定台积电股价高低的最重要心理依赖的准则：50元以上会感觉到贵，50元以下会感觉便宜，但是股价的便宜与否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实完全和绝对价位没有关系，更和你买进或卖出的价位一点关系都没有。如果台积电的经营与盈余呈现爆炸性的大增长，股价涨到100元也不算太贵；如果台积电突然发生财务危机，即使股价跌到30元，却一点也不便宜。

进入21世纪以来，具有总体经济视野的投资分析已经成为投资圈当中的显学，真正对总体经济了解透彻的投资人往往可以在大型空头来临前顺利逃避，或许从科斯托兰尼的书能够在台湾地区热卖，就能看出台湾地区的投资人正处于质变的阶段。

选股用总体思考当主轴

能够成为主轴的课题通常不能太小，一般都是通胀、汇率大幅变动、中美贸易、油价波动、产业变迁这类总体经济重大的改变，才能成为投资思考的主轴，而不是找一些小改变。譬如说失业率从6.02%到6.03%，这种微小改变就没有太大意义，但若是失业率从6.02%飙到9%，那这里面一定有些关键的总体因素变化，若能深入细究其前因后果，肯定可以探索一些重大的多空密码，进而可以重新布局自己的投资组合。譬如高失业、高通胀下的复苏会不会造成贫富不均，贫富不均会不会让安全产业，如安保、安全监控设备业等成为热门产业。比如能源价格上涨是否影响人们出游的欲望，而让一些宅经济娱乐如在线游戏、网络营销业受惠呢？

主轴不一定全都是做多选股的概念，一个重大事件的改变，也可以导引投资去处理掉不对的持股，如2007年9月美联储调降利率，这算是一种可以据此建立投资想法与主轴的重大因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
债券是比你所知道的还重要的标的

关于债券市场的三两事

科斯托兰尼认为“债券是比你所知道的还重要的标的”。台湾地区的投资人对债券还很陌生，回想这世界过去有多少风暴肇因于债券市场，如美国加州橘郡的破产、LTCM的风暴、俄罗斯卢布危机、2007~2008年的结构债、雷曼兄弟公司债等，债券市场的重大事件对全球金融的影响足以比拟任何个体经济面的危机，甚至足以影响到整体经济的兴盛与衰败。

债券操作者必须懂很多层面的知识，他必须懂股市、汇率、财政收支、原物料、通货膨胀、世界主要几大产业的变动与房地产兴衰，也必须了解美联储的想法，更有甚者还会去研究格林斯潘的皱纹多了几条，伯南克童年的成长过程是否有何不愉快的阴影。债券操作者不像股票操作者，后者还可以尝试着作弊，在股市中只要你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够大牌，永远有一堆小公司会找上门来递给你一些小抄（虽然小抄的答案有时也是骗人的），反正在股市里头你永远可以找到比你更无知的投资人，或是找到那种赔钱也没关系的机构投资者（美其名曰为了打败大盘）。债券市场里的人可没有什么类似加权指数的东西可以去欺骗或安慰受益人，债市只有一种人：赚钱的人（因为赔钱就得走人）。

不要以为债券就是赚那几个点

许多人直觉债券的获利不高，这是错误的想法，我举台湾地区债市比较极端的例子算给大家看。

假设你在年初用6%买进1亿元的10年期公债，又很幸运地在2003年SARS过后用历史最低利率1.25%卖出，一共持有三年半的时间，其获利：

1. 资本利得：

76000[①] × （6% − 1.25%） × 10000 = 36100000（元）

① 2000年发行之6%票面利率10年期公债到2003年时的存续期间。

存续期间（duration）：讲得白话一点，就是握有这张债券所获得之现金流量加总后，还有几年回本的期间（这个回本是以现金流量的观念来看的），如10年期公债的存续期间假设是7.6，就是债券持有人到了第7.6年，可以通过还本付息与每期现金流入的再投资而达到“现金还本”的状态。

存续期间如何计算：相当复杂，牵涉到票面利率、买进利率、到期日与付息的方法，计算式高达二三十次，还要用到微积分，每家券商都有很棒的计算软件，这种事就交给计算机。

存续期间如何运用：简单地说，如果一批债券的存续期间是7，那就是债券利率变动1bp（1bp是0.01%，所以一码就是0.25%，也就是25bp），持有这批债券的损益就变动0.07%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 利息收入（我用最简单的概念来计算而不去提什么折溢价冲销，所以内行人请不要纠错，因为写太深会变教科书）：

100000000 × 6% × 3.5（年）= 21000000（元）

3. 利息再投资收入，假设将债券的票面息拿去存活期存款，这段期间平均为 1%，3.5 年的现金流入就简单算 1.75 年好了：

21000000 × 1% × 1.75（年）= 367500（元）

好了，前三项加起来是 57467500。

折算成年报酬率为 16.4%，总报酬率为 57.4%。

以上是用 100% 自有资金的情况，但若有债券投资人是用所谓保证金交易承做的话，1 亿的公债自备款大约为 800 万元（每个承做交易商不同）。则上述的三项收入依旧存在，但既然是杠杆操作当然就要支付利息，而三年半的短期公债附买回利率大约是 2.5%，三年半所要支付的利息是：

（100000000 − 8000000）× 2.5% × 3.5 = 8050000

用保证金操作的报酬为：

57467500 − 8050000 = 49417500

总报酬率为 49417500 ÷ 8000000 = 617.7%

答案就是三年半 6.177 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券型基金的谬误

常有人提，若预期利率看跌，应该去投资债券。没有错！但是债券有很多种交易方式，如附买回交易（所谓的Repo），附买回交易可以做一天到364天，然而债券资本利得的获利权在于卖给你附买回交易债券的那家交易商，你只是类似赚租金，但是他赚房价的涨幅，如此比喻大家应该比较容易理解。

而债券型基金中的大部分投资债券其实是买进附买回交易，若是利率一直走跌，基金中每一笔到期的附买回交易就得用更低的收益率去重新投资，周而复始，利率越跌其基金收益率当然就越低，所以银行理财专员若跟你扯一些错误的观念，那就把他fire掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 3

趋势的重量——金融不稳定假说和“穷人经济”时代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

明斯基的新世界

已逝的海曼·明斯基（Hyman Minsky）是当代研究金融危机的权威经济学者。他认为资本主义的资本市场天生具有不稳定性，最早提出金融体系不稳定的本质，他以凯恩斯的理论为基础，在1986年提出了“金融不稳定假说”（financial instability hypothesis）：投资人追逐利润和资本家的短期投机行为，导致金融市场的不稳定性无法根除，且会演化为金融危机，并进一步使得整体经济面临下滑的深渊。在经济形势上升阶段，经济增长的动力会掩盖金融不稳定的危机，一旦经济步入停滞甚至下降周期，金融市场可能面临流动性不足、金融资产大幅下跌，而高风险的金融机构就会变卖资产来偿债，从市场繁荣到衰退的转折点，就是所谓的“明斯基时刻”。

明斯基是20世纪70年代的人物，当时的欧美包括华尔街还没有很多财务创新，他却早已预见并洞悉这样的未来。自1970年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迄今，全球金融市场与经济形势变化，似乎都逃不脱他所描述的循环。只是明斯基的学说在过去30多年间并非财经主流，直到经历过2008~2009年金融风暴之后，明斯基学派才渐渐跃升为主流思潮。

明斯基的“金融不稳定假说”与华尔街的主流信仰“效率市场假说”（efficient market hypothesis）截然不同。“效率市场假说”主张资产价格总是能充分反映所有信息，因此无论进行何种交易策略，投资人皆无法获取超额报酬；换句话说，资产泡沫并不会形成，就算真的出现，也不会持久。“效率市场假说”的重要前提是，所有人都是理性的，认为市场的波动会自然朝向唯一均衡点，在达到均衡后，市场就会一直保持静止状态，除非有新的、不可测的、外部性的事件带来冲击，导致改变发生。我只认同“效率市场假说”的前半段，资产价格的确能够反映所有信息，但是我更认为，资产价格同时也反映了所有的错误信息和不当预期。而且金融界与投资人还会受到价格波动影响而进一步萌生新的不当预期，最终当然会将资产价格推到超乎常理的水平。

这也正是明斯基的“金融不稳定假说”的主张，金融市场的贪婪力量驱动信用扩张与资产价格膨胀；换句话说，资产（含股市、房市与商品市场）价格的大起大落完全是由金融体系内生，而非由经济增长引发。

明斯基的主要论点认为，“举债过度”与“金融业过于冒进”是金融风暴与经济衰退的主因，这一点我深有同感。明斯基指出：“每当经济达到完全就业且长期维持此情境时，商人和银行家受到成功的激励，倾向于接受较大‘剂量’的负债融资。在平稳的扩张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，追求利润的金融机构会发明与设计'新'形式的货币，用来取代投资组合中的货币，同时发明与设计一些财务技巧来从事各种形态的活动。"

许多人渐渐发现，从1987年以后引发经济形势循环的几个事件，都有一个共同点，就是所有衰退的发生，全都是金融市场价格的失序所引发，但是没有一次衰退是由于生产力、需求与薪资物价等基本面不振。简单地说，过去30余年来，几次大型的衰退都源自于金融市场的崩塌，如1987年美国股市崩盘、1990年日本不动产泡沫、1997年亚洲金融风暴、1998年LTCM事件、2000年网络投机泡沫、2007年次贷危机、2008年金融海啸……都是因为过热的房价、股价或金融投机造成金融市场崩塌，而连带引起经济衰退。

最近30年与1960~1980年不同的是，1960~1980年间的资产市场崩落全都是肇因于基本面的衰退，但最近30年来的景气衰退却都是肇因于过度金融投机。可惜的是，1990~2008年间信奉自由学派与货币学派的美联储与全球的央行，坚持"通胀"与"生产力"才是他们最重要的施政依据[①]，只要物价控制得宜，央行便无视于脱离常理的不正常金融飙涨，更无视金融市场的价格波动。

但是，事实摆在我们眼前，金融资产已非经济循环中的配角，而是推动商业循环的主要引擎。若主管机关想要稳定经济，绝对不能忽略金融市场这个变量。如果股市和房市的涨势大幅超过常人智慧能解释的程度，信用融资也将同步快速增长。所以央行应该将"资产价格"列为他们要稳定的目标之一，从而取得对资产上涨与

① 在2008年10月之前，美联储用来制定联邦基准利率的因素包括：消费者信心指数、工业生产指数、失业率、道琼斯工业指数与消费者物价指数五项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌的影响力。明斯基理论的主要主张便是央行或政府必须主动稳定资产价格的波动。

经历过2008~2009年奄奄一息的金融市场，我发现一个新的风潮，那就是明斯基的学说除了拿来对金融市场做“最后的鞭尸”外，具有凯恩斯身影的明斯基学说渐渐成为美国财经主流显学，凯恩斯—明斯基的主张很可能主导未来10年金融政策。

2008年10月，美联储主席伯南克宣布将资产市场列入美联储“可能引发不稳定”的观察黑名单，也就是说美国终于认识到这项事实，以后资产价格过度飙涨都会是美联储与美国政府监管的对象；此外，2010年春天美国通过的“金融改革法案”，更是凯恩斯—明斯基学派主张的大胜利：

1. 在公部门成立一个可以监管标准普尔和穆迪等信评公司的单位；
2. 把商业银行的自营部门拆开独立经营；
3. 将金融业内的衍生性投资部门拆开独立经营；
4. 任何交易，包括衍生性产品的交易都要向证交所申报，不得有场外交易；
5. 让美联储取得监督与管理的权力。

从“金融改革法案”中看出美国政府已经不允许过度的信评滥用，也打算彻底拆解“大型化综合化”的金融业，让商业银行和投资银行业务再度分拆。换句话说，此后大型银行会开始中小型化，大型金融业会慢慢地分拆出较多小而单纯的公司，虽然较小规模容易受经济形势影响而波动，但单一金融业的不稳定或倒闭对总体经济的冲击也会变小，不会像之前雷曼兄弟或是AIG等大型金融企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业出现流动性危机的时候那么难以解决，未来金融业就不会有所谓"大到不能倒"的窘况发生了。

更重要的是，将不再允许所谓私下交易承诺这种暧昧不明的金融空间存在，金融业的所有交易都必须纳入官方交易所体系内监控，更重要的是让央行取得监督权与检查权，未来的央行不只具有单纯的货币调整权限，还具有市场的干涉权。换言之，以往央行只能间接通过货币调整达成政策目标，未来央行可以通过行政干预直接改变一些经济变量，比方说以往央行只能通过调高利率或收缩资金来对房市降温，未来的美国央行可以干预金融业的房贷业务，甚至于可以检查并惩罚相关业者，进而取得对资产市场价格的直接影响力。

看得出来美国财经思想的主流开始转向明斯基的论点，这种经济思潮相信会慢慢影响到全世界。美国的新法与明斯基的理论尽管对于降低市场风险有所帮助，但是，为了消弭金融市场本身所引发的金融波动，政府干预的手将更大剌剌地伸进市场，会不会又造成另外的干扰因素？当央行开始根据金融市场价格的波动进行政策干预以后，会不会发生"误判"或"过当"的危机呢？我认为会的！我大胆地预测，未来的金融市场恐怕经常会因为央行的误判而产生更为频繁的震荡。

总体经济的思潮永远在过与不及、贪婪与恐惧、公平与极权之间来回摆荡，最终能否解决造成金融危机的真正祸首"投资人的过度贪婪"？对此，我有点悲观，我引用伊朗裔女文学家吉娜·B.纳海（Gina B. Nahai）的说法：

"历史之所以不断重演，全都是因为上帝太缺乏想象力。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
魔鬼的交易——雷曼的假Repo

雷曼兄弟这个案子，似乎已经被众人淡忘，然而自2010年春天以来，一些共犯行为慢慢地被揭露出来。可悲的是，古今中外，不论金融风暴还是企业掏空，手法都如出一辙，即“用各种财务金融方法掩盖过度的亏损或负债”，美其名曰“金融创新”，实质上都是用极为复杂的交易与账务手法掩饰，而这些复杂的交易与账务手法的本质就是“找漏洞”与“隐瞒”。

雷曼兄弟2001年起利用附买回交易（Repo）这项交易手法，美化负债累累的资产负债表，到了2007年年底更是大量使用。2008年第2季度，雷曼兄弟更加离谱地利用附买回交易把500亿美元的负债移出资产负债表。

什么是附买回交易？若站在卖方的角度，就是把一笔或数笔到期日属于未来的资产出售给投资者，并于卖出交易时一并约定何年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何月何日用约定价格向投资人“买回”。我再用一种更简单的说法来解释，那就是把资产短期抵押出去的意思，譬如我拿一张公债向你调5天的头寸，5天后我将本利一并归还给你，这便是一笔5天期公债附买回交易。

不过，近年来被拿来当成附买回交易的金融标的，已经不限于具有到期日的固定收益工具种类了，连股票、凭证、债权乃至于房地产工具都衍生出许多附买回交易，有些金融机构还把附买回交易、选择权等包装在一起成为极度复杂的工具。

从本质来看，附买回交易对金融机构而言其实是一种短期负债，当金融机构买进一批债券，又用附买回交易卖出时，资产负债表两边的金额会同步增加，并且会增加负债比率与负债金额。在正常的财务报表中，附买回交易必须被视为短期负债。一般而言，各国政府都会规定附买回交易的余额上限。

雷曼兄弟与其签证会计师运用了一种行之多年的骗术来掩饰，将附买回交易定义成“卖断”（或出售），雷曼兄弟提供面额105%以上的资产去取得100%的现金，也就是把面额105元的资产，用100元卖出，只是同时和买方签订“不得公开的保密契约”，约定一年后向交易对手用105元买回该批资产。本质上就是百分之百“附买回交易”，但是雷曼兄弟却将此视为出售资产，如此一来，便可以隐瞒短期负债。而雷曼兄弟将附买回交易所取得的现金，部分拿去购买其他资产，部分拿去偿还负债，这样不仅美化了财务报表，也增加了现金流量，雷曼称这种手法为“附买回交易105”。

然而，出售资产和附买回交易最大的差别在于，后者是一种在确定的未来必须要偿还的债务，一旦交易的标的失去流动性或因跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价而丧失部分价值时，就很难用附买回这种“以债养债”的方式去取得现金。

这种“附买回交易105”基本上属于一种财务欺骗的手段，双方用买断与卖断的交易隐藏附买回的本质，目的不外乎：一来可以规避法律的限制，借以扩张信用；二来可以粉饰财务报表，美化负债比率与一些流动性指标。

雷曼兄弟倒闭的主因就在于这些被隐藏的附买回交易，当私下用未公开契约做隐藏性交易的期限纷纷到期时，这些交易的抵押品标的的市价不停下滑，导致这些“附买回交易105”的债权人与金主（花旗银行、摩根大通等）要求雷曼增加交易的保证金，并且不再与雷曼承做新的交易，雷曼于是无法用更多的假附买回交易继续用“以债养债”的方法套取现金，终于爆发了史上最大规模的金融海啸。

雷曼以假的附买回交易瞒天过海，但之所以能找到交易对手，并协助其捏造财务报表的主因，以我的金融业经验，那些对手不可能完全不知情，单单就雷曼所出具的交易报告就可以看出其“隐瞒”的内涵。如果那些交易对手如花旗、摩根大通、瑞穗金融、瑞士银行辩称被雷曼欺瞒，那就表示这些金融机构的心中完全没有神的存在，更没有羞耻心可言。

这些手法的最后用意在于“暂时把负债移出资产负债表”，除了假交易用交易手段隐瞒外，有些是把负债转移到子公司或孙公司以规避稽核，也有些交易是把公司设立在没有金检体系的税务天堂。

造成金融从业人员出卖灵魂的唯一原因就是“超出一般行情的巨额奖金”，除非全球的司法监察单位愿意去“追索不良金融业高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级主管的巨额奖金"，才能有效吓阻这些金融恶行，否则，昧着良心海捞几千万元，被抓到顶多就是辞职退休，这种事谁不想干啊！

如何判定一家公司的财报属实与否？或是判断其经理人有没有说谎？华尔街近来倒是想到了一些招数，华尔街金融业者已经开始招募美国中央情报局（CIA）现役情报员，来为研究员、投资人员或授信人员开班授课，协助判定同行或被投资公司的人员是否说谎。有一家位于波士顿，号称有美国情报部门人脉的投资研究公司"商业情报顾问群"（BIA），雇用了有交叉诘问与访谈底子的中情局员工，传授避险基金经理人"战术行为评估"技巧。此举的目的是要让他们能从言语与行为举止的线索中，分辨是否有人不诚实。

回到附买回交易本身，在财务金融操作上这属于"利差交易"的一种，长短期利率之间的利差便是金融业从事附买回交易的利润来源，类似"以短支长"的信用杠杆操作，从事附买回交易的金融业得忍受利率上扬的风险，所以必须要有一定的利差，否则无法支付未来一旦利率反转所造成的"利差损失"；然而，一旦这种套利利差越来越小，便可说明金融企业负担的风险越来越大。此外，利差过小也证明了金融业过于积极且大胆地从事利差交易，会让金融业的资产组成暴露在高风险的范围中。回顾近 10 多年来的几次大型金融风暴，如 1990 年日本房市泡沫、1994 年墨西哥比索危机、1997 年亚洲金融风暴、2000 年网络泡沫、2007 年次级房贷危机、2008 年雷曼事件、2009 年迪拜与冰岛风暴、2010 年希腊财政危机等，金融业的躁进莽撞与胆大妄为几乎都是事件的元凶。

所以当哪一天，投资人又看到长短期利率间的利差缩到历史低档区的新闻时，千万别等闲视之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

新世界首富下的新思维

2010年3月，《福布斯》(*Forbes*）杂志报道，墨西哥电信大亨卡洛斯·斯利姆（Carlos Slim）跃升为世界首富。他超越美国富豪比尔·盖茨（Bill Gates）和沃伦·巴菲特（Warren Buffett），成为首位来自发展中国家的世界首富。

在10年前，我们绝对无法想象这样的事情，取代电子科技大佬与金融投资大亨的新世界首富，竟然是一位墨西哥人。比起中国这般的多样与庞大规模，墨西哥的产业说穿了真的是乏善可陈，墨西哥的工业技术别说与德、日、法等国相较，连韩国甚至匈牙利、波兰都比不上，墨西哥国民所得的广度与深度，远远不及美英日德等工业先进大国。但是为什么墨西哥会诞生新的世界首富，同时也是首位来自发展中国家的世界首富，为什么？

我不打算、也没能力探讨墨西哥电信公司的经营策略或竞争优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，我只想借此提出并思索一连串的问题，并用不一样的逻辑思维整理一些自己的论点。想问的是，墨西哥是个什么样的国家？和世界的富国与工业大国有什么不一样？首先，墨西哥是第六大原油出口国、第二大白银生产国；其次是拉丁美洲国家中低阶工业产品的生产基地；第三是位处于全球最大的北美市场旁边；第四是有相当优良的人口结构：1.1亿的人口中，14岁以下人口占30%，平均年龄25.6岁，识字率91%。

相对贫穷国家的企业家中却能够产生世界首富，我个人认为这标志着一个新的局面：“穷人经济”取代“中产阶级经济”时代的到来。当全球的央行放任物价飙涨，不管通货膨胀造成极度“贫富不均”的后果，别说贫穷者，就连全球中产阶级的实质财富与消费力也会不断地向下“探底”，在这样的世界新局面中，谁能够大量供应人数越来越庞大的穷人群体所需的低廉商品，谁就是未来的赢家。也许这样的看法经不起学理的检验，但是谁又能提出真正“墨西哥首富”的深层意义呢？过去的世界首富只出现在美国、英国、日本与德国这样的工业国家，如今穷国的商人能击败工业大国巨富的意义，难道只是财经数字上的消长而已吗？我想这里头一定富含着更深层的社会与文明的变革。

如果“穷人经济”跃居经济社会发展的显学，那么，在这个地球上，又会发生哪些前所未闻的事情或发展出哪些截然不同的趋势呢？找答案并不是探索财经的主要意义，我不在乎墨西哥电信是如何崛起的，因为那是工程师与技术专家该研究的课题，应该在乎的是这件事情代表的趋势力量，以及在这股新趋势力量下全球经济的各种可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

为何贫富差距越来越大

垄断性产业不断掠夺完全竞争产业

生活中可以找到最贴切的实例，就是移动通信业业者对出租车司机的掠夺。我们都知道现在有一种“手机叫车”的方便服务，通过这种方式叫车，部分车费可以打7折或8折的优惠，甚至连通话费都全免，就可以叫车搭到我们要去的地点。其实“手机叫车”这种服务，并没有增加出租车产业的总叫车人次，也就是说“手机叫车”并没有促进出租车整体产业营收的增加，这项服务对于台湾地区这种已经接近完全竞争的出租车产业，有两大伤害与剥削。

第一，打折。打折的折扣到底由谁承担？当然是我们叫的那辆出租车司机，对他而言等于是减少了收入。当然对于出租车与出租车之间来说，车队的司机会预期以每次少赚的金额来换取自己出车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次数的增加，然而对整体出租车司机而言，此举等于掠夺别的出租车载客次数，更是一种损人不利己的无奈行为。

第二，入会费。这个剥削更恐怖，也是手机的通话费用来源。手机通话费用依照目前每秒0.09元到0.10元不等，我们估算成每分钟6元来说明。不要小看这6元钱，想想这6元钱是谁付的？当然不是叫车的消费者支付，转嫁到最后还是由出租车司机负担，他们要参加计程车叫车服务的联盟或车队，就得缴一笔入会费，还有每个月的月费，这些费用的部分用途便是用来支付给这些移动通信业者，提供叫车客户免费通话的服务。

这是一种很明显的因为经济形势不好，贫富差距却不断持续扩大的显著原因，我称之为"垄断性产业掠夺完全竞争产业"。在民众所得无法提高的情况下，个别产业只能去掠夺别的产业，竞争者只能去剥夺别的竞争者而自相残杀。

移动通信业因为具有垄断的优势，他们的6元钱通话费或入会费收入便显得很硬（经济学行话叫做僵固）。出租车司机只能被迫选择参加与不参加，完全没有讨价还价的空间，参加车队的话，虽然单趟收入会因为折扣减少，但至少还可以维持一定载客次数的增长。不参加的司机只好自求多福，面临载客人次数被瓜分的命运。相对于移动通信业者的高所得来说，出租车司机大多属于低收入；在这种垄断性产业掠夺完全竞争产业之下，贫富差距越来越扩大。

民生物资上涨影响可支配所得

民生物资上涨包含衣食住行花费与房价或房贷负担提高，甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包含房贷利息的上涨。众所皆知的是，近年台湾地区不停调涨民生税赋，或是增加节能减排的碳税，而油价也同步上涨。房贷利率虽然没有上调，但是房贷利息因为总房价上涨而增加，个人为了购买房屋贷款总金额增加，每月需要支付的利息与摊还的本金自然就跟着增加。所以当衣食住行加上这些房贷支出越来越多的时候，就会造成贫富差距越来越大。

可支配所得是收入减必要支出后剩下的金额，可支配所得大多用在储蓄或提升生活质量的事项，譬如说教育、旅游、心灵成长或投资等。所以可支配所得越高的家庭，对于未来收入的贡献会越来越大，因为不论投资也好教育也好，这类支出对于家庭未来的生活质量、财务状况，都有所帮助。

我来举 4 个家庭为例，进一步说明（见表 1）。以低收入来讲，假设一个家庭只有 4 万元月收入，每个月的支出当然要非常节省，支出可能 3.8 万元，所以可支配所得还剩下 5%；中收入的家庭月收入 8 万元，每个月支出 6.5 万元，可支配所得是 18.75%；高收入家庭假设月收入 20 万元，支出约 10 万元，可支配所得是 50%；如果一个超高所得的家庭，月收入有 40 万元，支出约 12 万元，其可支配所得高达 70%。

表 1　家庭收入与可支配所得比率的关系

单位：元（新台币）

家庭收入	支出	可支配所得比率
40000	38000	5%
80000	65000	18.75%
200000	100000	50%
400000	120000	70%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以这样的4个家庭来说，如果物价上涨10%（见表2）。低收入家庭可支配所得会变成负的，这种家庭恐怕从此陷入贫穷的循环。每个月有8万元的中收入所得家庭，物价上涨10%以后可支配所得由18.75%变成10%，这里尚未考虑安全边际或其他突发性支出，若考虑进来，这个中等收入的家庭几乎没有多余的储蓄了，也就是说这样的家庭也很可能面临贫穷循环。对月入20万元的高所得家庭来说，可支配所得从50%降成45%，而超高所得家庭的可支配所得从70%微幅下降变成67%。

所以一旦民生物资上涨，对于中、低收入或是贫困的家庭来说影响非常大，本来可以收支平衡的家庭落入贫穷循环，本来贫穷的家庭会万劫不复，本来小康或中上的家庭被迫需要节衣缩食以平衡收支，对于超高收入的家庭来讲就只不过少买一个LV包。这种影响会造成什么后果？

表2　物价上涨10%对家庭可支配所得比率的影响

单位：元（新台币）

家庭收入	支出	可支配所得比率
40000	41800	–4 5%
80000	71500	10 6%
200000	110000	45%
400000	132000	67%

就学的贵族化

现在台湾地区的大学录取率高达98%，没有考上大学的人会比较丢脸，当然这是个玩笑。当大学录取率高达98%，人人可以考得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上大学的时候，一般企业只愿意任用顶尖名牌大学或是排名较前的公立大学毕业生。目前，台湾地区的大学采用多元入学方案，所谓多元就是说，我们再也无法通过一张考卷来决定命运，考高了就可以上好学校，没有达到标准就不能上，在这张考卷面前的学生不论贵贱贫富一律平等。

实施多元入学方案以后，这种按照笔试成绩方式的录取比率逐年降低，以至于造成几种现象：第一，多元入学可以让家里有钱的学生有较多机会通过学习才艺争取更好的学校；第二，可以参加各种补习；第三，可以参加各种比赛或各种大学、研究机构举办的研习营；第四，可以去欧美等地短期进修或游学；第五，可以旅游增广见闻，培养入学面试的谈吐能力；第六，比较有钱的人可以毫无忌惮地买书或将金钱投资在学习相关的事物上。

因为多元的需求，所以有钱小孩可以学习才艺，可以参加补习，可以参加研习营，可以去欧美等国进修或旅游。当然有钱买各种书籍或相关教材的学生，很容易在这种考试里获得较高分数。

所以我们看到，台湾地区顶尖名牌大学的学生，普遍来讲都是出自于比较有钱的家庭。很惨的是，没有钱的小孩子怎么办？没有钱的小孩在多元渠道下较难有亮眼的成绩表现，普遍来说只能进入私立大学体系，更糟糕的是私立大学的学费相当昂贵，贫穷的小孩只好求助于助学贷款或不停地打工，以前是寒暑假打工，现在是一年12个月都要打工，要不然真的没有办法让自己四年后可以顺利毕业。

这些使用助学贷款的小孩，一出社会就得背负数十万的还款压力，造成财富的不平等。而打工更容易让大学四年求学效果大打折扣，使得那些疲于打工的学生难以有杰出的成绩表现。所以便造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前就学的贵族化，贫富之间的差距也就变得越来越极端。

垄断性产业不断掠夺完全竞争产业、民生物资上涨降低可支配所得与就学的贵族化，这些都是典型的"劫贫济富"。

就业上的高门槛

在职场上企业人事部门多半注重外语能力，最好的证明就是留学念个洋硕士，念洋硕士需要聪明才智吗？不一定，但一定要花钱。去美国留学两三年，没有两三百万元以上的资金恐怕无法顺利完成学业。现在的家庭可以拿出闲钱两三百万而没有压力的，至少都是小康以上的家庭。

另外，就业的时候企业相当看重各种证书。这些证照考试补习费、报名费加总起来要好几万，有的证书还不见得一次就可以考过，通常要考好多次。对一个大四生、研究生或是刚毕业的新鲜人来说，得花昂贵的报名费去参加各种认证考试，一个被助学贷款压得喘不过气来，还必须靠打工维持生活的穷人子弟学生，哪里有时间和金钱去准备这些证书的考试？

相反，有钱人的小孩，他们有家庭支持为后盾，报名费对他们来说并不会造成负担，所以他们比较容易拥有各种证书，也比较有机会留学深造，于是造成就业上的贵族化，最后连优质的好工作终将被有钱人的小孩占据。

最后，我永远记得我以前的一个老板——一家上市公司的掏空者，他曾说过一句话："有钱人的品德比较高尚。"如今思索这句话，真会吓出一身冷汗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
全球七大短缺

亨里克·慕勒（Henrik Muller）的《全球七大短缺》是本“趋势观察类”的财经书，当我年轻时，相当喜欢阅读此类书籍。因为以前的信息取得不易，阅读这类具有广角视野的趋势书，对我而言就像干涸的海绵浸润在知识大海中，然而到了21世纪后，由于网络的兴盛与媒体的开放，信息对于阅读大众而言不再短缺，于是我就渐渐对此类书籍失去开卷兴趣，直到这本书的问世。

没错！信息不再短缺，只是进入2010年以后的世界，按照作者描述的未来，恐怕是除了信息以外几乎什么东西都会变得越来越短缺。作者分七章谈到各种短缺：人口短缺、灵魂短缺、时间短缺、能源短缺、权力短缺、土地短缺与水短缺；而这七大短缺的原因归咎于三大因素：全球化、人口爆炸与气候危机，地球上各式各样短缺的原因大致都逃不脱上述三大因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一短缺：人口

人口短缺？这似乎与事实有点相悖离！不过慕勒提到的人口概念并非只是单纯的数量问题，而是人口质量与分配。过去几千年以来，人类在生产力与人口增加这两件事上大致还算平衡，人口的增加伴随着生产力的进步。然而，现在已经隐约发生三个人口严重问题，一是再过大约20年，地球总人口将会开始减少，而这种减少将会是长期的趋势，这也是地球历史罕见的现象；第二个问题是一些富裕工业国家的人口已经开始萎缩，高生产力的人口越来越少；第三是在地球人口尚未进入减少之前就得先面临人口老化的问题。

工业国人口老化代表着纳税人口的短缺，造成债台高筑并将问题无限期递延，递延给人口数即将大减的下一代。这好比把债务留给子孙，但是双手一摊地说：“我没有子孙！”如果换一个比较正面的想法来切入，我们投资的方向必须是那些人口老化速度比较慢的国家或区域，以人口分布学的论述，印度与土耳其这种年轻人多的国家似乎比较合乎“让年轻人帮我们赚钱”的硬道理。

第二短缺：灵魂

“灵魂”是什么？慕勒的定义是：“灵魂是用知识与信息创造出来的东西！”

在过去二十多年全球化的过程中，人类的创意与能力远大于目前存在的产品，换言之，现在到处充斥着了无新意的产品。而所谓全球化只不过是相同事物不断被复制的过程罢了，原创性商品微乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其微，全球化成为一场超级无聊的活动，其肇因就是灵魂的缺乏。

全球化的成因与过程，大家都耳熟能详，但是当新兴国家通过贩卖低廉劳动力、土地与资源，生产出人类史上前所未见的巨量且低价的工业产品之供给量后，却发现即便累积了超庞大的外汇存底，却无法效法欧美日等国家，可以专精于开发新产品。这些新兴国家缺乏的不是知识，不是信息，也不是人才，而是灵魂。深圳的富士康，它的产能足以填满诺基亚的生产需求，但是，它始终只能沦为毛利率5%的打工仔；它可以制造欧美公司的先进工业品，却不具备一丝丝的“原创灵魂”。

慕勒认为：“这个世界到处充斥着非原创产品，全球工业化生产过度泛滥，短缺的是内涵以及能够创造内涵的人才。21世纪全球数十亿低素质的人口整合到世界经济体里，造成薪资与价格的压力，未来每个人都要面临工资降价，无法取得知识性职务的人，注定失败、贫穷与凋零，不管是个人、企业与社会皆是如此。”

重要的是，光拥有知识还不够，因为在今天的世界中，取得知识的成本也越来越低廉，知识与教育早就不敷现代的竞争，而用知识和教育去创造出来的东西才是作者所称的灵魂。

第三短缺：时间

所谓的时间是：“具高度工作技能者的工作时间”，在年轻人口逐渐减少的情况下，未来工作者的工时必须要跟着提高，这样才能维持合理的生产力，以及延续高技术工作者的效能，否则一直降低工时提早退休，而为了维持生产力却一直引进“低生产效率”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外劳，如此一来，企业的"山寨化"会越来越严重。在可预见的未来，我们这一代将只能付出更长的工时与延长退休年限去追求越来越低的工资，"温饱"的难度将会越来越高，人类被迫无限期地延长工作岁月。

引述慕勒的结论："时间短缺是历史的恒定现象，未来的数十年里，我们对时间会有新的体悟，几乎没有机会感到无聊或退休，这就是人生，伊甸园外的人生。"

第四短缺：能源

能源输出国家越来越依赖能源输出所赚得的利益，而越来越昂贵的能源价格也让这些国家拥有庞大贸易顺差与外汇储备，造成这些国家的货币不停升值，升值却又会进一步伤害该国的其他出口产业。面对高估的币值，其他产业也只得逐渐凋零，于是，能源开采收入的比重又进一步攀高，如此一来，便造成控制能源的政府控制力也越来越强。这种反工业化恶性循环现象只会让这些能源生产国的政局益发不稳定，最后这些能源输出大国本身的混乱又会进一步造成原物料价格的飙涨与极度不稳定，终将损害全球经济的稳定性。

第五短缺：权力

全球化的过程使得全球的权力开始分散，过去坚若磐石的市场与权力地位现在变成可争辩的。原来静止的结构变成一条全球大河——充满了漩涡、浅滩、不可预见的转弯。除了国际间的政治权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力发生分散以外，各国内部也出现了权力分散的现象。譬如我认为全球化造成失业与贫富不均，就是一道很难填平的社会缺口，这个缺口正是个别国家内部政治权力不稳定的来源，权力不稳定造成权力的短缺，仲裁力、秩序、愿景发展、长期计划……都因为每个国家与全球之间的“政治权力分散”而变得紊乱。

我们的世界已经度过许久的稳定和平岁月，大规模战争与大区域性的革命活动似乎早已离我们远去。其实，这些权力之间的不稳与矛盾，以及政府能力普遍力有未逮，总有一天，这些权力的矛盾所造成的短缺，会迫使各国政府不断地摆荡在极权—抗争—无效率—极权的全球化宿命下而一事无成。

在过去，全球化的影响不大时，国家可以用集体力量去执行所谓的效率，如德国、日本。但是在全球化的浪潮下，单一国家的单一权力即便用专制的力量也无法做到以往单纯世界时代的种种美好。于是当人民富有和因全球化而造成失业与贫穷的一群人，前者要求分享政权与制衡，后者造成革命或治安紊乱，这样的问题一方面造成政治上的权力短缺，一方面又造成政治力的无能。

超级强国美国不再独享权力后，首当其冲的可能便是美元的地位，美元占交易与经济市场的比重，可能都会逐渐失去原先超强地位；欧元地位的重要性也将逐渐受惠于“权力分散”与“权力短缺”这个世纪短缺冲击。

第六短缺：土地

这个命题或许会让人联想到“房地产”问题，其实不然，所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的土地短缺，主要指的是“农业用地短缺”，因为食物的精致化而需要大量肉乳制品，畜牧业所需饲料农作物耕地的需求因此增加。此外，原油上扬带动乙醇（燃料用酒精）的需求也增加了对玉米的耕地需求。除了玉米以外，欧洲开始以油菜籽进行生物柴油的提炼，进而带动油菜籽及其耕地的大量需求，南美洲用甘蔗来生产酒精，加拿大则是用小麦、玉米来生产燃料。大量农耕地开发的代价则是森林的减少。

此外另一个土地问题是城市土地。2007 年是全球城市人口超越乡村人口的第一年，这项事实会造成两大影响：

一是非城市土地的加速荒芜与荒废；二是使城市用地的价格发生更不理性的波动，不动产价格在未来会在“快速泡沫化”与“加速泡沫破灭”的两个极端之间无情地摆动。

有趣的是，慕勒提出一个大家没有想到的观点，他认为全球变暖对部分地区的土地有正面的影响力，尤其是高纬度地区，高温期间变长与冬季缩短，使得一些永冻土解冻成为耕地，如果这种论点属实的话，未来的农业大国将会是西伯利亚的俄罗斯、加拿大、北欧与南半球的智利、阿根廷等，这或许也可以让我们产生一些投资的联想！有朝一日，基金公司会推出“寒带农金概念股”基金也说不定！

第七短缺：水

很多人总是认为水是免费供应、源源不绝的资源，就因为人类这样的态度，河流、湖水和海水遭受毫无忌惮的污染，饮水和污水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处理基础建设等必要投资被搁置，尤其是新兴工业化国家快速增长的都市区。在农业方面，许多补助和贸易限制规定了一些荒谬的条件，鼓励农民滥用水资源。

水的短缺问题，我想无须多说，水的危机不仅仅在于缺乏，有些地方则是水灾与旱灾轮流发生：亚洲部分地区，每年90%的雨量会在短短的100小时下完。估计到2025年，可能有30亿人居住在“水供应紧张”的区域，包括85%的非洲人、90%的阿拉伯人，也包括了大部分的中国人与印度人，慕勒估计到2050年，水短缺的受害者将提高到40亿人口。

除了气候变迁造成水短缺以外，更大的因素是农业与工业的大量用水，而这种用水往往是以最粗糙、最原始的方法，比如各国直接从河流引道取水：如中国的黄河有90%的水量被引道或引开，澳大利亚两大河流墨累河与达令河已经有80%左右的河水被取光，世界上有越来越多的河流已经被人为地取水或引水，再也流不到大海，成为一条条没有出海口的河流。这其中的原因当然是根源于两大因素：全球化与都市化。如中国虽然是个水资源贫瘠的国度，但水的消耗却一点都不节制，估计到2050年，工业用水将增加3倍，城市用水需求将增加2倍。

我个人认为，以中国这样的消耗水资源的状况来看，除非可再寻获能增加2~3倍的水蓄藏量来保证8%的经济增长，否则，如果不节制水需求，将会造成整个中国的水资源破坏殆尽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6
葡萄酒投资

我根本称不上是什么红酒专家，在台湾地区比我懂葡萄酒的达人相当多，我这种几百瓶的收藏家别说比起专业酒商，连业余的藏酒人都不够格，我只是用投资与交易的角度接触葡萄酒，进而爱上这让千年饕客为之回甘的味道，而慢慢进入葡萄酒的殿堂。

葡萄酒价格会飙涨，也会下挫，相信投资大众对此不会怀疑，然而，进入葡萄酒的投资、品尝甚至玩味的门槛，可是一点都马虎不得。试想，一个对葡萄酒完全陌生的门外汉，能不能像一个股票或基金的投资菜鸟，仅凭着运气或道听途说的明牌而获利？或许在金融市场中会有些许运气的成分，但在葡萄酒投资与收藏的领域中，可说是完全硬碰硬。如果你天真地以为到大卖场买几箱酒，然后抱回家摆个几年就想坐拥增值的收益，我只能说："别做梦了！"趁早把那些没有经过精挑细选的葡萄酒，选道搭配的菜肴一起吞进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肚子里饱足一顿吧！

90%以上的红白酒都不具任何投资与保值效果！

葡萄酒投资的门槛既然如此深不可测，而投资的难度与专业度又犹如浩瀚的学海令人又爱又怕，那么，除了好好地品尝那一瓶瓶的佳酿之外，投资葡萄酒的奥妙到底在哪里？

如果我告诉你，21世纪以来我所有的投资（或投机）项目中，投资报酬率最高的竟然是一瓶木桐酒庄（Chateau Mouton Rothschild）在2000年所酿造的葡萄酒，从预购至2009年，10年不到的时间投资报酬率高达500%（当年预购价格每瓶新台币7000元，2009年初酒商的报价约3.6万元），更让我惊艳不已的是，21世纪以来扣掉那些本来就是要买来饮用的葡萄酒以外（当然，葡萄酒的最终目的就是品尝），那些目前静静躺在我的恒温酒柜中的红白酒，没有一瓶的现值低于当年购买价格，也就是说，葡萄酒这项投资，竟然是我此生唯一100%成功的投资项目。近年来，我一直深思着这个获利背后的意义，为何绩优的股票无法提供100%的正报酬，而选到比较有信誉、知名度佳或具潜力酒庄所酿造的酒，可以不畏金融风暴的袭击，不受总体经济波动的影响，而保持着让人宽心的长期报酬率呢？

答案很简单，即便连最绩优企业的股票，其发行数量随着时间的累积也越来越多，然而一家好的酒庄特定年份的酒，一旦装瓶开卖以后，随着时间的慢慢流逝，一瓶瓶的酒也会被遍及全世界的杯中物爱好者喝掉。酒自然是越喝越少，和股票越印越多两相对照，质量优良、知名度高的葡萄酒当然是具有“供给面的绝对优势”。

别急！看到如此高的投资报酬率，可先别急着去“酒店”买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酒，葡萄酒的投资与品味的功力有许多让人意想不到的知识门槛，如果要进阶到玩家级的品酒并获取投资上的增值，要具备7项基本功：

1. 你要具备葡萄酒的基本常识。

2. 你要看得懂并分辨出葡萄酒世界的特殊规则，一如股市投资的step by step一样，你必须要能认识到长期投资在葡萄酒的世界里是唯一的方法，譬如你必须懂得什么是现购与预售（一如期货的概念，只是未来要进行实体交割便是）。

3. 你必须了解葡萄酒世界的标准规格，你必须了解什么是年份的概念，你必须了解投资级与消费级葡萄酒的差别，你必须读懂酒标上的所有文字、数字与图样。

4. 和股市一样的是，葡萄酒世界中也有所谓的品酒大师与专业评价机构，这个市场中也有许多令人眼花缭乱的口水分析师，也有许多所谓的内线炒作。

5. 你必须慎选酒的来源，一瓶酒的价值除了酒庄、年份、炒作、气候等因素之外，和其他投资工具最大的不同是，酒的储藏保存良好与否是价值高低最关键的因素，这和股票完全不一样。购酒的渠道除了要慎选有良好藏酒设备与信用优良的经销商外，身为收藏家更要懂得如何去照顾你购入的每一瓶酒，否则同样酒庄同样年份的红酒，其价值说不定会天差地别。

6. 如何落袋为安（或入口为安）：任何一瓶酒的终极目的都是要拿来饮用，不同的酒有不同的寿命，一如人类，有些酒的最适品尝时点是第15年甚至可以到第20年，但是有些酒其璀璨的高峰可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能在第5年、第6年就已经达到，所以你必须经常检视自己所储藏的酒，千万别犯了“投资过长”的毛病，否则一旦过了高峰期就会面临其价格进入所谓的缓跌期。特别要注意的是，既然酒有寿命，千万别把一瓶酒放到寿终正寝，这样不但没有投资价值，连饮用的价值都会完全丧失。

7. 在越来越发达的葡萄酒交易市场中，除了已经具有相当完备的期货预购市场以外（这在台湾地区的酒市已经相当普遍），近年还引进了由金融市场所发展而来的各种葡萄酒交易市场，如拍卖会、葡萄酒保单等，你必须去多尝试并了解这些比较便宜的收藏渠道。

判断投资高级红酒的价格水平可以参考红酒指数，所谓红酒指数是指英国Liv-ex（伦敦国际葡萄酒交易所）的酒类指数，为全球著名的指数，当中又区分为The Liv-ex 100 Fine Wine Index（100档成分股）和The Liv-ex 500 Fine Wine Index（500档成分股）两种。

酒类指数是选择100支（或500支）具代表性酒庄出产的红酒，作为成分股，编制成红酒指数，和股指类似，各酒类在同时段的价格，反映于指数上，作为投资者或酒类消费者买卖红酒的参考。以Liv-ex 100为例，在100种酒类当中，波尔多出产的酒类占绝大多数，权重逾九成，排名第二的是勃艮第，比重约3.49%，香槟则占3.32%。

至于有些人士提出红酒指数与景气、股价之间有密切的正相关，我认为两者之间虽然有部分的相关性，但却没有很可靠的参考价值，至少不能用红酒指数的高低点来判断股市与景气的高低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

譬如2007年8月到2009年5月这段期间的股价指数，已经纷纷从高档开始滑落并步入金融海啸的大空头，但红酒指数仍然持续走高（见图1中左边的圆圈）；红酒指数上涨到2008年6月份才见到高点（见图1中中间的圆圈），红酒指数的高点足足落后股市高点9个月；虽然从2009年起，红酒指数和股价指数双双从低点攀高，到了2010年3月，红酒指数攻抵历史最高点（见图1中右边的圆圈），然而在同一时期，全球股市根本离高点还有相当距离，且股市从2010年年初便开始走跌，很明显与红酒指数的走势不同步调与方向。

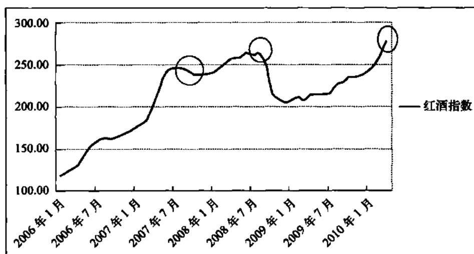


图1　红酒指数（2006~2010年）

所以当有人告诉你，"红酒指数创下新高或线型呈现多头，所以股市后势可期"之类的论点时，就不必太过认真了。红酒指数本来就是个易涨难跌的测量工具，从21世纪以来，除非碰到像2008年这种几十年一遇的金融大危机才会让顶级红酒的价格受挫，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001~2010年来说，这期间不论是全球经济还是股市，发生了多次大大小小的衰退，可是红酒指数却完全不受影响，与景气和股价指数可说是完全脱钩的。之所以会发生这种情况，应该回到红酒的基本面——供给与需求来探讨，具投资价值的葡萄酒可说是每喝掉一瓶，其供给量就会减少一瓶，而且，葡萄酒的买方与股市买方最大的不同是，买进葡萄酒的原因大多是为了把它喝掉，但买进股票的唯一目的则是把它卖掉。

以我的经验，**收藏葡萄酒还得具备6个观念**：

1. 只有顶级波尔多五大酒庄或等级相等的酒庄的酒才值得投资；
2. 别相信酒商的广告或植入性营销；
3. 葡萄酒不能经常摇动，必须在摄氏16度左右的温度下存放；
4. 从便宜的预购市场去预购顶级酒；
5. 需具备与各种食材搭配的各种常识；
6. 能够区分饮用酒与收藏酒，购买饮用酒以自己的经济负担能力为唯一考虑，投资收藏酒则以市场评价为基准。

值得一提的是“预购”制度。红酒的年份是指其葡萄采收的年份，然而从葡萄采收开始到最后装瓶装箱乘着轮船抵达你我手上，恐怕已经至少是两年以后的事情了。当酒庄采收葡萄之后，会释放预订酿造的一部分葡萄酒，通过全球葡萄酒经销商预先出售，一来预先回收一些生产成本，二来藉此探测一下市场接受度。通常一瓶酒在预售阶段的价格会比较便宜，不过，投资者也得负担一些可能蒙受的风险，比方说，你两年前预购了一批2010年份木桐酒庄红酒，这批酒到了2010年终于完成了酿造装箱运送的过程，送到某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位品酒大师的面前，万一他老兄就是不喜欢这批红酒或这批红酒的质量不如预期，其价格就有跌价的可能性。另一个预购的风险是红酒经销商的信用风险，万一他预先收了酒的预购款，两三年后因为种种因素宣告倒闭，那么你可就血本无归了。当然，预购市场买进的"未来红酒"之所以会比较便宜，不也正是考虑了风险贴水这个投资因素！

两代富才懂吃喝，饮酒的文化与味蕾的追逐确实要靠生活经验的不断累积，有朝一日，有机会或有财力喝到顶级红酒这种人类极致味觉的结晶时，请不要"暴殄天物"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 4

思索的重量
——拥有一颗自由的脑袋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

思索的重量

总体分析

指数是所有投资人在股市通过买与卖之后的实战结果，众多市场分析人员偏好围绕着“指数”这个已经发生的结果，去做事后诸葛的解盘；而我却认为应该将思考重心放在指数“有没有被低估或高估”上头，会比纯粹解释过去的指数来得重要。探寻指数有没有被高估或低估的方法就是总体分析，而总体分析的基本精髓在于供给与需求，那些策划着K线、试图找寻一些美学与几何图形间密码的事儿，对我而言实在没有多大意义。

我一向认为总体分析可以帮投资人趋吉避凶，买入低估的股票或卖出高估的股票，并通过总体分析去抓住比较好赚的那一段，因为台湾地区的股市永远在过度乐观与过度悲观之间摆荡；我也一向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为过于讲究个别公司或产业的钻研并不合乎散户的现实条件，毕竟，一般个体投资人谁有足够的时间、资源和关系去深入一家非自己从事的相关行业的公司呢？若真的要这么做，你的信息成本与时间会大到自己无法承担，偏偏这种投资研究法在台湾地区的股市一跃成为主流，造成大家必须仰赖许多专家或媒体，而仰赖的结果很容易走入偏锋，成为别人出货的对象。

一般人可以等待，在环境变好但指数仍被低估的时点切入，这就好像天降甘霖时，你只要愿意移动身体到户外，就可以轻松分一杯羹；而在高估时就选择休息与等待，千万别在萧条或空头时还想挖掘那种逆势的奇怪股票，我形容那犹如在沙漠中凿水井，沙漠中凿水井虽然可行，但你必须要有庞大的凿井设备才行，一般散户是做不到的。“领先大盘”或“布局潜力股”这种马戏团似的表演，实在不适合处处都没有资源的个人投资者。

总体的方法只能抓到相对的高低指数与景气位置，当分析的结果是低档时，投资人必须忍受那最后赶底期的短期套牢的煎熬；相反，更让投资人难以忍受的是，当相对高档时，很有可能赚不到那种末升段与逃命波的喷出快感；难度最高的还不是煎熬，而是耐心，低档买进的股票必须很有耐心地抱牢，除非大环境很明显地发生主流产业更迭。

自由的脑袋

许多优秀投资者的共同特点正是拥有自由的脑袋，想法自由才能不拘泥于既定的模式。回顾过往每次金融市场波动的形成都有着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不尽相同的多空原因，获胜的秘诀只能用“无招胜有招”来形容。所谓招式就是自己或他人在过去曾经获利的方法与技巧，很可惜的是，他人或自己成功的模式往往无法复制。

比方说，在昔日的技术分析方法中，主张指数若跌破年线就是长期空头市场的开始，然而，台湾地区股市曾经在 2006 年 6 月跌破年线后却没有引发更进一步的跌势，反而在不久后的 9 月开始启动一波千点行情。与此相同的是，在 2007 年 12 月台湾地区股票指数再次跌破年线后，也一样没有再引发一波下跌，指数盘整两个月后便启动了新一波 1000 多点的上涨行情。可是，当 2008 年 5 月再度跌破年线时，基于前两次的“失准”，许多故作聪明的投资人复制过去两次经验，不再相信年线的重要性，之后股市却又残酷地进入一波大跌 5000 点的大空头里。

譬如当投资人终于了解原油、原物料与塑化类股间连动的正相关之后，却发现原油的价格从 2009 年下半年到 2010 年上半年间大涨 5 成，然而台塑集团的股价却在原地踏步；又譬如当投资人经过七八年的股市变革，内心不断挣扎后终于放开心胸接受小型电子股时，却不知股市中的潮流又流到以前熟悉的资产传统产业原材料股身上了，只是这种心态的调整又要花多久的时间呢？

金融市场鲜有可以重复依循的制胜公式，除了敞开心胸，倾听不同声音并接受与自己多空不一的言论与建议，别无他法。

变数的因果倒置

投资人脱离了线仙与听明牌的层次后，开始学习财报解读或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体分析，囫囵吞枣地吸收一些公式或法则，但却经常会忘记许多数据的本质。譬如这些数据和投资理财相较，到底是属于先行指标还是落后指标？是造成股价波动的“因”，还是股价波动造成的“果”？比方说台湾地区 2010 年 5 月初公布第 1 季度的经济增长率为 13.27%，当这个看似利多的经济数据公布时却无法激起股价的一丝涟漪，原因在于经济增长率属于“过去资料”，2010 年第 1 季度的 1 月 19 日早就已经事先反映在股价上了（当天的台湾地区股票指数是 8395，是从 2009 年反弹以来的最高点）；当然如果投资人可以提前在 2009 年第 4 季度就精准地估算来年第 1 季度的超高增长率，自然能够赚取超额利润，否则当这些落后型经济指标公布才来当成多空的依据，恐怕为时晚矣。

我在 2008 年 8 月底曾经精准地算出当年第 3 季度与第 4 季度的经济增长率将转为负增长，所以才能够在当时的 7000 多点提出警语，逃过 2008 年 9 月起金融海啸的超级大空头。然而，如果投资人非得等到 2008 年 11 月中旬看到确实的官方数据才翻空的话，恰好会卖在最低的 4000 点左右。可见经济增长率是一个相当落后的指标，顶多拿来当成“反向操作”的参考罢了。

此外，我个人认为相当具有领先测量价值的总体经济指针有：台湾地区的货币供给额M1b年增率、中国制造业采购经理指数(PMI)、反映通胀水平的CRB指数、美国消费者信心指数、美国领先指标、美国库存年增长率、美国存货销售比率等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本益比的误用

另外还有一个被多数投资人误用的数字：本益比。本益比是股价除以每股净利。教科书或一些媒体会告诉我们本益比越低越好，但是我认为这个“过度简化的概念”是错误且危险的。

首先，股价反映了投资人对一家公司未来的营运预期，然而每股净利却是过去已经发生的经营绩效。以宏达电为例，这家公司都会在每年的1月初提早公布前一年的每股净利，换句话说，投资人可以用每年1月初的股价除以前一年全年的每股净利算出本益比，宏达电从2005年到2009年的本益比（年底收盘价除以当年EPS），分别是20、11、11、9、12，令人惊讶的是宏达电2005年的本益比最高，可是如果据此投资宏达电，在2006年却可以获得5年来最高的年报酬率，反之当投资人2008年年底算出宏达电的本益比为近年最低的9倍，而进场买进宏达电，则2009年的投资报酬率恐怕会让投资人相当失望。

有兴趣的投资人可以寻找更多本益比与股价表现之间“不相干”关系的证据，很难证明企业盈余多寡足够支撑股价涨跌而不必顾虑总体经济状况，EPS的高低显然也和股价的高低没有绝对关系，如果将EPS与本益比视为证券分析的核心价值，恐怕会让人无所适从。

理由很简单，除非投资人有办法估算或猜测出一家公司“未来”一年的营运绩效，否则拿过去的数据去评估未来价格波动的涨跌实在过于武断。分析过去已经发生的财务数据目的并不是探索其“绝对数字”，而是要探索其相对的时间变化，比方说EPS逐季度消长趋势、营收的逐月消长幅度等“相对变化”的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本益比除了必须得用“未来的估计数字”当计算基础之外，还得视市场水平而定。如果货币供给额属于低增长的年代，其本益比的空间就会向下修正，如果属于高增长的货币供给期间，则合理本益比就可以往上调整。此外，有些行业的合理本益比区间相当低，如电子设备商、中小型零组件、营建公司等，也就是说，投资人不能拿联发科或鸿海的高本益比，去认定其他低本益比行业的个股处于“股价委屈”的阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
迪拜的魔障

对自己相信的数字与趋势若没有信心，便容易随媒体消息追高杀低而迷失在买卖数字的魔障中。

或许，这个论点太过于“专业”，把早年在金融职场上对年轻交易员与研究员的口条搬了出来，却忽略了芸芸投资众生的财务专业程度。问题不在于相不相信数字与趋势，而在于如何建立属于自己的具有理性逻辑的数据，但是，绝大多数投资人还是完全地接受“媒体”喂养给散户的“数据”。而这些媒体喂养的“数字与趋势”，一年 365 天几乎都指引出“买进持有抱牢”的结论。

我举 2009 年年底的“迪拜金融危机”为例。这件事情本身很单纯，就是资产泡沫已经大到无法收拾，换言之，泡沫该破了，很简单，泡沫破了就是破了，就如同 1990 年的日本。可是就是有一堆投资顾问的言论充斥在媒体上，一致的说法是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“因近期全球景气缓步复苏，目前各国正在评估是否提出退场机制，而迪拜事件爆发，将使退场机制延后，对股市及经济面来说反而是中长期利多。”

看不懂对吧？金融业就是要你看不懂其逻辑，因为它们只要你看得懂“结论”，而金融业做出的投资结论几十年来就是要投资人“看多做多”。

金融业在媒体上的话语的逻辑本身，就好比一个本来依靠着安非他命与春药（各国极度宽松的货币政策）而生龙活虎的人，突然有一天中风休克了，再多的吗啡都无法刺激他醒过来继续挥霍度日。难道能够说，提供安非他命与春药等“宽松救市”机制的药头（各国央行），本来已经正在打算停止供应安非他命与春药给迪拜了，但因为迪拜的不支倒地，把药头吓坏了，所以药头一定得继续供应这些安非他命给其他国家吗？

重点不在于要不要继续供应安非他命，而在于这个吸毒过量的人已经吸到挂了，他唯一能做的事情不是吸食更高剂量，而是彻底戒毒并好好休息到身体恢复，直到身体上累积的毒素（泡沫）完全排出才能恢复健康。

另一个乱扯的逻辑是：“迪拜事件爆发，将使退场机制延后，对股市及经济面来说反而是中长期利多。”

一个药头提供各种迷幻药给一些伤员或毒瘾者，一旦他看到有人嗑药嗑到快要挂掉，你猜药头是会暂缓他的药物供应生意，还是加速加量提供迷幻药给其他人呢？我认为是会暂停，一是他总得停下来看一看那位挂掉的迪拜，找一堆理由撇清药头的责任；二来他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更担心，如果继续提供迷幻药，万一真的挂掉的话，药头要向谁索讨卖药的收入呢？

1997年亚洲金融风暴，韩国受“重伤”后便接受IMF的安非他命式援助，代价即是将整个国家的产业贱价卖给外资，先是汇率贬值70%，再来是股价下跌70%，等于把国家经济用原价不到1/10的价格卖掉。

迪拜也是一样，那些药头难道不会趁机倒打一耙，然后再趁人更危急的时候，逼迫别人把祖产挖出来贱卖吗？至于迪拜的祖产是什么？多数人会想到迪拜塔，别闹了，迪拜塔唯一的功能是500年后供后代子孙当成“世界遗产”的观光资源。迪拜真正祖传的宝藏是——油田。

果然没错，2010年2月，美联储调高贴现率，这些大鲨鱼大药头，准备把迷幻药收回去，让重度中毒者一个个不支倒地，然后把祖产拿出来卖给这些药头国家以偿债。

《交易员的灵魂》一书中问了自己与读者几个问题：

“您的投资根源在哪里？您在金融领域的学习、经历又从何而来？当您遭受市场亏损杀戮之际，曾否停下脚步寻找这些根源，思考是自己传承不够还是走错了岔路呢？就前述这段操作过程而言，您是否违背了中心思想最单纯的想法呢？”

投资根源在哪里？答案正在广泛阅读与独立思考里。

学习、经历又从何而来？不妨从市场的经验与历史中来学吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
选股的灵魂

我简单归纳出以下几项千万“碰不得”的条件。这些股票就算有天大的利多也不能碰，就像棒球手看到离谱的坏球就必须忍住不挥棒是一样的道理，即使有十足把握将暴投球打成全垒打也不该冒险，因为那终究不是正确的心态！

1. 过去几年盈余与营运状况良好，今年却忽然大幅度更换经营团队的公司；

2. 负债比率逐季度恶化的公司；

3. 新挂牌的公司；

4. 确定亏损的公司：这个条件完全不用争论，别管那些转机论或线形转强论点，请一律用最严格的标准——“等公司赚钱再说”；

5. 市场上一些声名狼藉的名嘴或名人的推荐股；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 现金流量长期呈现“净流出”的公司；

7. 产品受到内外夹击又不思转型的公司；

8. 受总体经济变动严重影响的产业；

9. 周转率过高的公司；

10. 营收与盈余开始衰退的公司；

11. 转投资过多且陷入亏损的公司；

12. 财务报表一团迷雾，令人匪夷所思的公司；

13. 独立董监事辞职、董监事持股不足、财务总监、发言人或研发主管换人的公司。

采用上述条件来剔除或许会错失一些赚钱机会，但至少让你买进之后可以安心入睡，所以请你务必参考。上面这 13 项选股的筛选标准，道尽了财务总体与金融市场的一切运作逻辑。

是的！我采用的是不讨喜的负面表列。在台湾地区的金融市场特别是股票市场，一般个人投资者不论是通过媒体、通过演讲、通过阅读或通过耳语相传，听到的信息、明牌甚至投资方法与理念，十之八九全部是“正面表列”，也就是说当投资人要进行选股与买卖的判断之际，听到的都是“好消息”或“致富方程式”云云。当然，谁喜欢听难听的话呢？不论是基于炒作私利，还是基于媒体销量，还是基于人性考虑，投资人会发现，所听到、所看到、所读到的信息与方法几乎都是“好消息”，几乎都是“值得买进的好股票”，根本听不到一些教人“如何防守”的声音。

的确，这些理财防御术基本上是违反人性的，当我写的文章与作品一旦谈论这些风险、谈论这些不讨喜的残酷财务本质后，一夕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间，我就从财经媒体争相报道的宠儿变成拒绝往来人士，不再有媒体想要采访我，多数人慢慢地讨厌起这样的声音，于是又回到多年前的状况，我又成为一只金融孤鸟了。连电视、报纸也不再出现善意的风险提醒声音时，往往就是泡沫破灭之日。

反正，一个投资人之所以会思考投资这件事情，通常是在心中先建立了“多方”的强烈信念，否则每个人工作如此繁重，事业如此繁忙，谁会没事跑来金融市场进行投资！既然投资人已经抱持多方的偏见，所听所闻铁定会认为“处处皆机会，只只皆飙股”，在充满着绝对希望下进场虚掷自己的金钱。我们可以回顾那些每买必套的艺人，看他们买进时候的神韵与表情便可得知，那道宛如吗啡的飙股致富瘾头是多么诱人啊！

所以，金融市场中，记者与大师既然已经放送了千千万万种选股致富的方法，我何苦再多写一两种选股致富的方法呢？这 13 种方法便是那几千万种选股致富的照妖镜，当你被一堆信息冲昏了头，进入了“这可以买、那可以买、到处都可以买、随时随地都可以买”的疯狂阶段时，这 13 种“负面表列”可以让你依序摆脱许多杂念，并冷静建立选股与投资的“安全系统”。

另外，关于前述“新挂牌的公司”这一项，据我统计，从 2004 年至 2009 年 10 月，台湾地区一共有 262 只新股挂牌，其中挂牌第一年内股价跌破承销价的高达 241 家，第一年的跌幅超过两成的有 223 家，第一年跌幅超过 4 成的有 146 家，超过 5 成跌幅的有 121 家，超过 7 成跌幅的有 38 家。

譬如第七项“产品受到内外夹击又不思转型的公司”，这让人想起 2009 年年底鸿海抛出跨人笔记本电脑代工这颗产业震撼弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众所皆知，鸿海旗下的鸿准是笔记本电脑铝镁合金机壳的大厂，当鸿海进入代工市场攻城略地时，同样也替旗下的零组件公司掠夺大片他人之固有江山，于是，其他笔记本电脑机壳公司的业绩与股价，从2009年下半年起就显得欲振乏力。

上述那13点，投资人当然也可以找到一大堆反证来反驳，这就好比有些抽烟六七十年的老烟枪依旧活得好好的。所以，任何方法都不可能达到绝对的效果，但是，投资人不论多么铁齿，请务必建立好属于自己的投资逻辑和装备更强的“安全系统”。

深沉的灵魂深处犹如一位唠叨的老太婆，面对即将首度出远门的被宠坏的小孙儿，是那么不放心，是如此这般地再三叮咛，深怕冲动、没见过世面的小孙儿遭人诈骗。因为那些诈骗者总是喜欢用一些华丽的利多来混淆人的智能，让人掉入出货的陷阱与套牢的魔咒中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4
慢活投资看房市

慢活并非让事情像老牛走路，慢慢悠悠，其深层意义是让自己生活在一个更美好的现代化世界。慢活是种“平衡”，该快则快、能慢则慢。我将这种观念延伸到投资与财务规划领域而得到的启发是：放弃那些自己无法掌握的投资工具，避免汲汲营营寻找明牌与追求短线的利益，不再毫无节制地追求各种复杂难懂的财务知识与技巧。

这样说或许很笼统，我以近年盛行的“极简”装潢概念来举例：“极简”的设计概念就是舍弃大部分家具，在空间设计上反映出清新、朴素、自然、简约的风格，剔除多而不当的家具陈设与色彩线条，让“人”成为空间的主角。主要精神在于避免财大气粗般的空间规划，突显动线、采光与使用空间的简单和宽敞，而非以名牌的装潢与摆设来填塞室内空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单地说，慢活投资第一要务便是不从事短线交易，让自己投资与理财的周转率下降。所以，慢活的投资哲学就是要回归“极简”的思考。以往当我们进行各种理财活动时，都被要求在有限的时间内做更多的决策，并且被教导成必须不停转换各种投资标的。银行理专的兴起也明显反映了“市场需求”——更加积极地为大众提供投资新技术、新工具及新市场的投资机会，将那些原本是专业交易者才懂的高风险投资工具，硬是销售给一般个人投资者。于是，投资大众为了求心安、赶潮流，只好勉强花钱学习一些既费时又无用的新技能，让自己的生活越来越忙碌、脑海中填满越来越多垃圾知识。生活越来越忙碌的结果是，不仅降低了生活的质量，也忽略了自我思考及判断的重要性，以至于在投资市场中屡战屡败，陷入拿微薄薪资去填补庞大财务损失的苦难轮回。

2008 年的金融风暴，股市投资者还不是受害最深的一群，那些买进复杂到连专家都很难计算现值与本利和的结构性产品的人，才是最大的受害者。他们忘了最简单的道理：“天下没有不劳而获的东西。”

时间来到 2010 年，房地产专家用一堆大家都没听过的术语来包装，如“房市分国际盘和本地盘，豪宅走的是国际盘，所以房价并没有过高迹象”。譬如说我的一本书卖 200 元，一次买 10 本精装本却卖你 10000 元，然后我告诉你那是“国际盘”，你能相信这种鬼话吗？

一件事情如果可以找到简单的解答或做法，就别把问题复杂化。我们只要寻求一些问题的解答：

“现在的房价是不是史上最高？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“房价 6 年大涨 100%，6 年来的经济增长率合计涨了多少？”

“6 年来的平均薪资与就业率，和大涨 100%的房价找得到关联性吗？”

“原物料特别是油价，从高位下来已经跌了一年半，房地产由原物料带动的理由还存不存在？”

“2010 年起，从澳大利亚到美国，每个央行都开始采取货币紧缩政策，房地产经得起央行的紧缩吗？”

“一旦利率上涨之后，房贷者与投资客的财务动能会不会受到影响？”

“现在的房租报酬率是多少？待租空置房的去化到底是变得容易还是困难？”

“近几年的新房供给量有没有人口增长来做支撑？”

“台湾地区的自有住宅比率到底能不能支撑新房的供给？”

这些问题其实都是很简单的问题，比起什么“轴线翻转”更为具体。

我个人的“慢活投资哲学”：

1. 极低的周转率；

2. 简化投资标的；

3. 在相同的时间下，降低学习数量以求学习质量的提升；

4. 从制高点观察整体经济、产业及个股的变化，视野的高度则是越高越好；

5. 不妄想能赚进每一分钱；

6. 对个人投资者而言，一招半式即足以闯荡江湖；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 薪水是拼出来的，财富则是等出来的；
8. 财务知识不等于财务智能；
9. 善待家人与朋友。

这些就拿来当成以前中学时代每周周会时必喊的青年守则，每周提醒一下自己“九大慢活投资守则”吧！

人生中的任何投资，都一定要建立在自己能承担的范围之内。不论金融市场是涨是跌，个人的投资组合里难免有些涨幅较小甚至下跌的仓位，如果你因此而感到心情不佳，不妨试着减码到可以安心入睡的程度，千万不要用那种自我否定的想法来戕害自己。投资世界里唯一的错误就是“赔钱”！少赚与不赚都没关系，这波没赚到，耐心等待下一次机会，千万别因此而否定自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
房地产投资的优点及其盲点

房地产投资表面上的优点与其隐藏的盲点，有下列几点：

一、心理满足

这大概是房地产投资者的最大罩门。拥有房地产者被视为“成熟”、“负责”，没有房地产却被当成“失败者”、“不负责任”、“幼稚”的象征，以至于许多年轻购房者明知房价处于高位，而且远远超出自己的收入与财力所能负担的范围，仍旧如飞蛾扑火般前仆后继地甘愿成为房奴，就是这个心理层面的罩门作祟。当然，如果一个购房者无法脱离情感这等缥缈因素的羁绊，这本书就没有看下去的必要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、自我居住

这点因素预计在未来10年内将会消失。我的第一个论点是年轻人宅化与飞特[①]化的情况会越来越明显，当年轻人的成家意愿降低时，自有住宅的需求就会降低；第二个论点是房价高涨迫使许多人无力购房，并且完全放弃购房的意愿，但另一方面，新完工住宅大量涌进租房市场，加上高失业率与薪资不再增长，房屋租金会被压抑到报酬率低于购房成本的低水平，一旦长期处于高房价与低房租，那么，下一代的年轻人对于自有住宅的观念将会彻底瓦解。

三、增值

这个理由尚称存在，不过，从近10年的房价趋势来看，台湾地区房价齐涨齐跌的时代已经过去，能够维持大涨小回的区域越来越有限，然而这些越来越有限的区域在宽松的货币政策支持下，不论是房价还是地价却越涨越高。换句话说，以后的房市可能会面临“越高价的房屋越涨得动”。一旦发生这种现象，那意味着“房地产增值”这个游戏的入场券会变得越来越高不可攀，也许“房地产增值”在台湾地区将成为有钱人的专属游戏了。

---

① 飞特为和制英语（一种日语词汇）“freeter”的音译，飞特族意指以正式职员以外（打工、兼职等）的身份来维持生计的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、保值抗通胀

在2007~2009年的美国房市，出现了“高通胀伴随着房价崩跌”的异常现象；另一方面也有1990~2000年日本房市“低通胀伴随着房价崩盘”的例子；在台湾地区，我们更是看到了2003~2007年“低通胀伴随着房价走高”的反证，也看到了2008年“高通胀房价走低”的现象。所以通过持有房地产来对抗通货膨胀的必然性并没有发生，保值抗通胀没有历史的支持。

五、安全性高

这一点算是房地产的优点，不过安全性高低乃是相对的概念，比起股票当然是高许多，但是房地产上涨的幅度与速度远不如股票，这更是毋庸置疑的，只是当房地产渐渐步入超高价位水平后，“价格上的安全性”这个购房因素恐怕得再三斟酌。容我悲观地论述一个看法，当全球气候已经到了病入膏肓的“异常”后，各种巨型天灾发生的频率与次数将会更频繁。房屋的安全性、所在位置、公共资源……都得纳入安全性考虑：如是否位于地震带断层上？是否位于泥石流警戒区？是否位于低洼地区？是否紧邻顺向坡？是否位于危桥或公共安全堪虑的建筑物旁边？是否位于自来水管线末端……这些容易受天灾人祸影响的地区，购房者一定要避开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、杠杆操作

这是一刀两刃，投资成功者与失败者都肇基于此。我个人看法是，购房的贷款支出若超过收入的4成，那就是过度杠杆，例如，台湾地区一对月收入8万元的夫妻（育有一子），假设他们与父母同住，其基本开销如表3所示：

表3 月收入8万元夫妻基本开销

月收入	80000
所得税（含医保社保）	12000
衣食家用	21000
公共费用支出	5000
交通（含汽车折旧）	12000
教育基金	3000
保险	4000
应酬娱乐	2000
结余	21000

上述例子已经属于相当省吃俭用，每个月不过只能存下收入的1/4，假设他们夫妻买下一套房子，总价1000万元，贷款700万元，那么他们会增加哪些支出？

房贷的利息若以3%且没有宽限期来计算，每月大概要摊还本息38822元，房屋税与地价税每个月均摊2000元，房屋装潢估计80万元，以10年折旧计算，每月增加6500元，既然是自有房屋，房屋的修缮当然是自行处理，每个月算1000元就好了，不多！别忘了，现在的房子都有楼管，以台北市来说，再怎么便宜，一个月3000元跑不掉。这对夫妻因为买了这套房子，而且在他们自备款准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备了三成的良好财务规划之下，每个月支出依然增加了51322元，在增加收入来源之前，他们势必很快就要面临无法偿还房贷而破产的财务状况。

这个例子的家庭收入高达8万元，已经比一般30岁购房者的收入来得高一些，而且他们的支出也算是相当“吃苦耐劳”型的；购房者请务必衡量自身状况与这个例子的差异性，如果收入比这对夫妻高支出又可以比他们还低，那么，或许可以尝试一下“杠杆”的滋味。

奉劝各位，举债近千万元买一套房子带给你心里的“爽”只有一时，沉重的财务压力与恶劣的生活质量，会让其他美好事物蒙上一层金钱压力的阴影。

七、自我控制权

“自我控制”是房屋拥有者对房屋的使用自主权或装潢权，不过，若以现在的房屋租用习惯而言，除非改变房屋结构、侵犯他人权益或违反社会风序良俗，不然在合理的使用上，房东几乎都是允许承租人自行装潢甚至重新隔间等。当然，承租人在装潢时总得考虑使用年限，自有房屋的确可以不受任何约束，不过请投资人在购房时抛开这些浪漫的憧憬，做梦之前请记得拿出自己的存折、工资条与计算器，好好算清楚。

八、分散风险

这个需求比较适用于大户，譬如拥有好几千万甚至上亿元现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股市大户等，有些天生好赌成性的股市投机客，特别是那种戒不掉“百分百持股”的操作短线客。以这种个性来说，适度把资产转到“不易短线进出”的房地产当然有其必要性，然而话说回来，如果自制力与纪律的自我约束能落实的话，这种需求其实都可以降低，不一定要用分散风险的方式去转移短线投机冲动。

九、普遍熟悉的投资渠道

20世纪90年代以前，确实缺乏投资渠道，那时的状况与现在相反，过去经济增长率高达8%以上，投资的报酬率相当高，可是缺乏媒介渠道，也就是说当年的金融市场并不发达也不具效率，一大堆报酬率高的事业、公司与标的，苦无筹资渠道，而浮滥的资金却找不到投资的出口；但是，到了现在低经济增长率的年代，金融渠道已经相当畅通，理财知识也已经相当普及，资金更是不再匮乏，可惜的是，报酬率高的投资标的或创业机会已经越来越稀少，高效率的金融却意外地成为高报酬率的杀手，高报酬率的创业与创意很快会被复制，资金的效率让高报酬投资很难长时间维持下去。所以今天缺乏的不是投资渠道，而是能带来稳定获利的投资标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6
投资房地产的缺点

一般房地产的报道完全是歌颂拥有房地产的美好，把投资房市高唱成了“不去就会后悔”的人间仙境。说穿了，人是会为了利益而改变中心思想，人是会为了私利而鼓吹连自己都不相信的论点；更糟的是，人会为了自身的利益与立场讲出“匪夷所思”的鬼话，尤其是房地产这一领域里的相关人士。客观分析房市必须具备“风险与利益平衡”、“多空中立让数字与逻辑说话”，以及“写给正常人看”这三大前提。

台湾地区符合这三项专业客观标准的学者专家只剩张金鹗教授，每次看到他在媒体上独排众议呼吁购房大众多多思考风险，用客观数字力战那些房产利益团体代言人，就会觉得台湾地区的舆论空间还是稍具一丝丝公正希望，至少没有沦为房地产利益团体的一言堂。房地产投资有哪些优点，报章杂志学者专家每天都会疲劳轰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炸般地告诉我们，只不过，投资房地产有哪些缺点，似乎成为社会的禁忌，有着“说不得”的共识，难道投资房地产没有缺点吗？有的！

变现性低，流通性不足

这正是房地产投资最让人伤脑筋的地方，或许有人将房地产证券化（Reits，房地产信托投资基金）视为增加房地产流动性的利器与救星，因此让我们看看台湾地区股市的Reits交易流通情形：观察2009年的成交概况，这段期间台湾地区的股市与房市已经脱离金融海啸的肆虐，所以照道理来说，交易的状况应该比较活跃才对。事实上不然，这段期间的富邦R1平均日成交张数大约是80~200张；国泰R1比较好一点，其平均日成交张数大约是300~400张；新光R1与富邦R1差不多，大部分单日交易量都在百张之下；其他几档Reits的流通性更是差得可怜，一天成交个十几二十来张乃是常态。

Reits正是台湾地区金融市场的缩影。台湾地区的股市与房市，具有严重扭曲的“虎头蛇尾”现象，大家会聚焦在初级发行市场的风光表面，却鲜少关心那些几近冬眠的次级交易市场，譬如小型股大师与媒体喜欢歌颂新上市股的美好，却对那些上市时日已久、成交量急冻的股票不再做任何着墨。

数据不客观

媒体的焦点总是放在少数顶级明星楼盘或豪宅的成交价格上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这类房屋往往只不过占整个区域的千分之一甚至万分之一，却不对等地被扩大宣传与解释，以至于造成整个区域一片繁荣的假象。

我举一个“变造且误用”的数据：“平均售房天数”，这个数据是房产中介行业根据其受托出售的房屋，从签约日起到成交日止的天数，乍看之下，似乎可以合理表达售房的难易度与流动性，但是，这个数字里面却存在几个天大的陷阱：

这个数字只计算“已经卖出的对象”，并不包括那些还没卖出的对象，也就是说那些还没卖掉的房屋并未被计算进去。这个“平均售房天数”充其量不过是个“好学生排行榜”罢了，那些卖相较差难以出售的房屋对象并没有计算进去，这就好像升学补习班玩分数把戏，譬如一家补习班宣称它的学生“录取者平均分数”很高，只是取巧地把另外一群没有被录取的考生排除在统计之外罢了。

房产中介“卖房契约期限”的数字游戏

通常售房者委托房产中介卖房子，会签订一些格式条款合同，其中一条就是“委托期限”。这条期限约定是用来限制房主的一房二卖行为，所以如果委托的期限过长，会对房主产生不利的后果，因为一旦遇到销售能力欠佳的中介商，期限过长往往会“欲哭无泪”；相对地，期限过长的话，房产中介同样也面临销售资源浪费的困扰，所以一般而言，房屋委托卖出的合同多半只签三到四个月。然而，若期满还没卖掉，而买卖双方都还有意愿继续合作，该怎么办？那当然就是再签一份新的委托合同！

问题来了，如果我委托房产中介卖房子，前面4个月没卖掉，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后再签一张4个月的委托合同，就在签订新约后的第35天，终于找到买家顺利完成买卖了，那么，这套房产的“受托卖房天数”是几天呢？到底是4个月加35天等于155天？还是35天？当你知道真相后，便会知道自己到底被愚弄多久了！

所以，“平均售房天数”数据的逻辑性与计算基数的样本代表性有着很严重的缺点，投资人与学术界应仔细检视许多总体指标的谬误，而不是让一些被粉饰或很容易被粉饰的数据耍得团团转。

交易费用高

投资房地产的另一项缺点就是交易费用，这些费用包含了两大类：一是费用类，像中介手续费，一般而言，在台湾地区，卖方支付成交价的3%~5%作为中介费用，买方的中介费则是成交价的1%~2%。事实上，中介费率相当混乱，除了参考市场究竟属于买方市场还是卖方市场外，还要看房屋的价格与市场接受度。高总价豪宅的卖方就可以签到比较低的中介费率，然而若是脱手不易的小套房或低总价的对象，当然就不容易争取到低的手续费率。此外若是处在像2001~2005年的买方市场氛围，买房的中介费只要1%，甚至还可以谈到私下退佣的条件，只不过到了2007年以后，买方市场渐渐地转变成卖方市场，这时买方要付的中介费就没有折扣空间，有一些中介商更已经拉高到2%。

另一类费用是代书费用，代书费用中包括许多政府的规费与向银行贷款的各种开支，如房屋与土地的移转费用、他项权利的设定费用（如果有贷款的话）、房屋与土地的印花税、付给银行的信用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查询费、鉴价费、火险、地震险、信用保险……收费标准不一，但以台北市一栋市价1000万元、公告现值700万元的房屋来说，你买进这样的房子，上述要付给代书或代书代办的费用，3万~5万元肯定是跑不掉了。

除了费用以外，还有税捐：一是契税，二是增值税，前者由买方负担，后者由卖方负担，买卖土地的契税税率是6%，也就是申报契税金额（房屋课税现值＝房屋公告现值－免税额）的6%，而建筑物部分的税率则是1.2%~3%不等。所以土地持分越高者就必须缴越多的契税。无论如何，以台北市房龄10多年30多坪的大楼来算，契税至少要缴个2万~3万元，豪宅级的契税差不多要6万~8万元，更甚者，透天别墅由于土地持分较大，所缴的契税可就数倍于此了。

所以，如果你现在买进台北市一栋1000万元的二手电梯房，你必须负担10万~20万元的中介费，代书费等要付3万~5万元，以及2万~3万元的契税，换句话说，你必须额外付出一坪的房价来支付买房成本。

管理维护麻烦

许多朋友向往房屋出租人的“不劳而获”，天真的投资人只懂得拿出计算器计算租金报酬率与银行利息间的差额，但往往忽略了许多沉没成本，如自备款的机会成本、房屋修缮与维护费用、空置时期的租金损失、管理成本与时间损耗，以及招租的成本。在自有住宅比率逼近9成的今天，房东比房客多的时代，房屋出租人的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资渐渐得迈入专业化，房东必须随时应付房客修缮的要求，必须要有专业的水电杂工背景或合作团队，必须比其他房东更快找到房客，以及还要有催收迟缴房租的能力。如果投资人具有这样的专业与时间，或许包租公与包租婆这生意可以尝试一下；倘若你只是一个有一点闲钱的普通上班族，坐在办公室听那些动人的房屋广告后就心动地想要尝试的话，我奉劝你一句话："天下没有不劳而获的事物，投资更不是不劳而获的玩意！"

信息不实

现阶段的房地产信息不是不够，而是"假"信息过多，台湾地区的金融市场中充斥着许多"人工制造"的信息，尤其是房地产市场，遍布着许多让智者一听就觉得可笑的信息。房地产的信息与耳语甚至媒体报道，都不禁让人想起昔日在菜市场行骗的"金光党"，这些金光党千篇一律会请一个看似忠厚的年轻人，假装成败家子从家里偷出金条要便宜卖出，而败家子的身旁一定有个能言善道的人，他会邀请旁人一起领钱去骗那位"假白痴"。这种故事在现代听起来会觉得很匪夷所思，然而，如果那包金条换成"房屋"，那个能言善道的人换成媒体，能不心动上当者几希矣！

台湾地区的房地产成交数据至今很难透明化，因为关键在于一是成交数据非强制公开信息，二是税务机关所得买卖价金的基础是"土地与房屋现值"。众所周知，公告现值与市价会有一定差距，而课税的现值标准包含了土地持分和建筑物本身，而我们一般买卖房屋的市场基准皆是用"房屋"的登记面积，也就是所谓的坪数。两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者计算的差异在于，现值比较重视土地持分，而买卖却偏向楼板面积，所以在税务机关的成交数据自然无法反映正确的市场成交信息。

别说同一地区当中有着相当的差异性，就连同一栋大楼不同楼层，或同一栋大楼同一楼层不同朝向，都有其差异性。换句话说，房屋并不是一个可以标准化的商品，即使同一条街道、同一个时间、相同价位推出的两个楼盘，也会因为管理优劣、市容变迁、住户状况……而面临不同的遭遇。折旧与增值两个多空角力其实就是在这种细节中分出高下，折旧是房屋的宿命，增值是房屋的幻梦；折旧这必然发生的宿命只有快与慢的差别，而增值却通常只是偶发的幸运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7
存货的重量

存货的变化也是判断制造业的重要指标之一，适度的存货增加可以解读为厂商对未来的经济形势有乐观的看法，但是，存货的变化必须配合企业销货的速度。存货与销货两者若能以相当的速度同步增加，则是营运配合均衡得宜的象征，当然，如果销货增加的速度能够大于存货增加的速度，更是种“供不应求”的完美商业生产循环。

美国的库存

台湾地区的外销产业，近四成产品的最终消费地是在美国，所以美国企业的存货与销货数据的消长，代表着未来它们向供货商下单数量的增减。因此，美国库存相关的总体数据往往就是具有投资敏感度的领先指标，尤其是美国商务部公布的存货／销货比率（简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称存销比率），它是由零售业、制造业与贸易业的每个月存货金额除以每个月的销货金额所得出来的比率。

存销比率若下降，表示美国整体企业发生了：

存货下跌或销货上升；

存货增加的速度低于销货增加的速度。

不论是哪一种状况，都意味着企业经营进入了景气上扬的“正向商业循环”，存货下降迫使厂商必须加速补足库存，而为了补足库存，企业必须增加原物料或零组件的购买，同时也必须增加员工的聘用和延长工时，于是相关的下游企业与员工所得终将受惠，进一步会再度推升景气上扬。

相反，若存销比率处于攀高的状态，此时整体企业的库存增加速度比销货增加速度还快，此刻企业必须设法降低库存或减缓库存增加的速度，于是会减少原料与零组件的采购，或减少员工的雇用与降低工时，此举会减损相关企业与员工的收入，进一步放缓经济复苏的脚步。

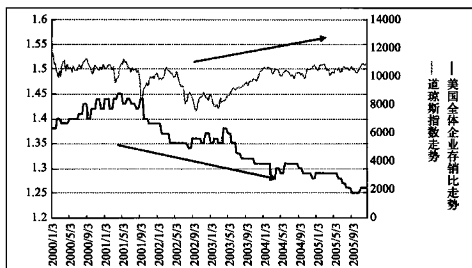


图 2 美国全体企业存销比与道琼斯指数关系图（2000~2005 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

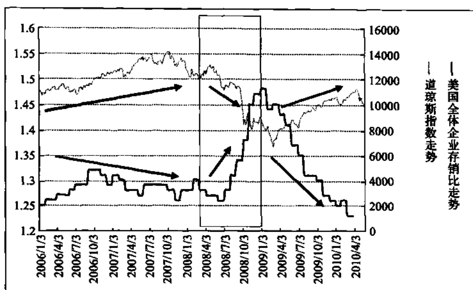


图 3　美国全体企业存销比与道琼斯指数关系图（2006~2010 年）

从图 2 与图 3 可以看出，从 2000 年起，存销比的数字若处于长期下滑的阶段，如 2001 年 8 月~2007 年 11 月这两段漫长的时光，则美国的道琼斯指数便会呈现长期多头大涨小回的走势；然而若存销比的数字呈现长期上扬，如 2000~2001 年与 2008 年，则美国道琼斯指数会呈现比较蹒跚甚至空头的走势。

对企业而言，存货的建立与调整是个漫长的过程，特别是当整体企业不得不开始降低其存货时，总体经济的企业循环便进入一个痛苦且漫长的逆循环，然而，当全体企业的存货不断下降，也意味着未来“补库存”的可能性就越大，库存亦如总体景气或企业营业循环，悲观过头与“否极泰来”通常是道相当模糊难辨的界线。经济低迷、信心不振时，往往伴随着经济最低点的浮现，而企业为了应对销售不佳而降低库存的动作，总是会发生“调整过头”的窘状，特别是经历长期经济衰退的时候，但是又该如何判断美国全体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业因为悲观过度所引发的过度存货调整呢？

我根据美联储圣路易分行每个月公布的全体企业库存（total business inventory）金额，计算出其每个月库存金额的年增率（与上一年同月增减幅度），发现过去10年间（2000~2010年），只要每个月全体企业总库存的年增率由正增长转为负增长，似乎就是整体企业调整库存到了“矫枉过正”的地步，根据图4，从2001年7月起美国全体企业库存年增长率转为负数，公布尔日（2001年8月）当时的美国股市也来到了长期相对低点。

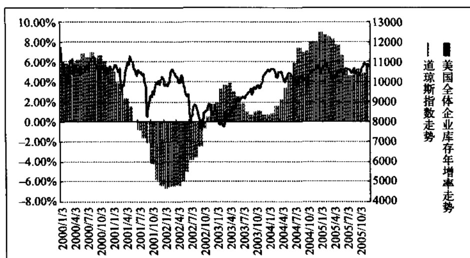


图4　美国全体企业库存年增率与道琼斯指数关系图（2000~2005年）

相同的是，根据图5，美国全体企业库存年增率到了2008年12月转为负数，公布日（2009年1月）当时的美国股市同样是位于长期相对低点区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

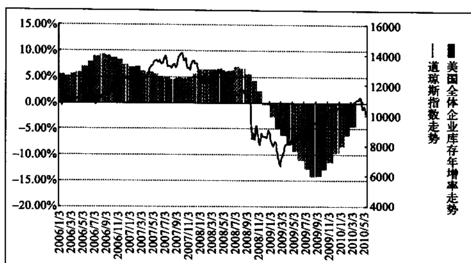


图5 美国全体企业库存年增率与道琼斯指数关系图（2006~2010年）

当企业开始降低库存的增长率时，通常意味着看淡经济形势，只是一旦调整的速度过猛以至于造成库存年增长率变为负数时，反倒意味着极度悲观的表征，这时依照反市场心理进场投入股市，几乎都可以买到长期多头的起涨点！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8
货币供给的重量

总体经济是通过科学方法去测量多数人经济行为的工具，抽样的基数越多，其准确度便会越可靠。反之当景气低迷时，许多企业活动不是停摆便是缩减，人们的消费与投资行为亦处于一个“相对静止”的阶段，总体经济抽样基数的金钱活动便会萎缩，加上景气低迷时往往会碰到政府干预，自然造成经济指标的敏锐度降低。所以，景气低迷时的经济指标相对于景气好时的指标而言比较不具准确性；反之，每次景气极好时却呈现指标与景气间的高度相关性与同步性。因此，回归到股市的分析，每次股市来到过热的高点时，不论是形态、气氛还是数据，几乎仿佛是同一个模子刻出来的，台湾地区股票指数不论是在 1990 年的 12000 点、1998~2000 年的两次万点还是 2007~2008 年的两次接近万点，都有着共同的贪婪、反智和愚蠢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体经济的指标正可以测量出这些“贪婪、反智和愚蠢”的程度，只不过，多数投资人不了解、不尊重也不想采用这些总体经济指标罢了。

提到总体经济指标，最重要的经济数据当然非“货币供给”莫属了。在我的经验中“货币供给”称得上是“总经之王者”。

不论政府是想通过货币市场的政策如调整利率或对金融机构进行道德游说，还是要通过财政政策的赤字预算或租税手段，去影响景气荣枯，其有效性不在于政策的强度，而是在于能否改变“货币供给”的质与量，如果不能改变货币供给的质与量，其政策恐将沦为空包弹。

就过往经验来看，股价是经济形势的领先指标，而利率是经济形势的落后指标，这种因果循环关系的关键就在货币供给。

货币供给→股市→景气→利率

整个货币循环呈现“货币供给 →股市 →景气 →利率”的因果关系，货币供给的改变造成股市多空的易位，而股价又是经济形势的领先指标，当经济形势反转或复苏一段期间后，短期利率才有可能变动；换句话说，货币供给额的消长才是经济形势的火车头或冷却剂，而且更妙的是，比起其他抽象的指标如投资人信心或消费者信心等，货币供给额这项工具很方便取得且不容易被相关机构编造，更无法被市场人士刻意扭曲。货币供给额及其年增长率，高就是高，低就是低，长期趋势就是长期趋势，毫无模糊地带可言，对于投资人而言可说是一个容易取得、客观性公正性高且具有易解读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的投资判断准则。当然，改变货币供给有的来自于政府的货币政策，也有部分是经济形势本身所驱动之货币供给改变。

投资人经常听到“货币供给”这个名词，如果去翻阅大学的货币银行学教科书，肯定会看见大量的数学模型以及如饶舌音乐歌词一样的烦琐名词解释。当然，投资人和大学教授之间最大不同点在于，聪明的投资人会把复杂的事情简单化，精明的大学教授却偏好将简单的事情复杂化，我属于前者，于是我对“货币供给”下了个简单的定义就是：印了多少钞票。

进一步我要解释“货币供给年增长率”为何是指印钞票的速度。钞票分成两种，一种是拿来花的，一种是拿来存的。两种目的加起来的钞票总量简称“M2”，而其中拿来花的就叫做“M1b”，顾名思义，拿来花的就是那些准备要拿到市场买菜的、老板打算要发薪水的、投资者从定存解约或向银行借款来打算买股炒房的、工厂厂长预定要付原料货款的、贵妇逛街预定血拼的……也就是“积极且过动的钞票”，这些在市面上与经济活动中流通的钞票越多，代表着消费投资行为越热烈，钞票流动得越快代表景气处于越热烈的阶段。

相反，如果买菜的钱缩水一些、老板发薪水也少发一些、投资者炒房炒股的魄力缩水了一些、工厂买原料的金额降低了一些、贵妇开始精打细算……这些积极且过动的钞票若变少了或不再流动了，代表消费与投资的行为正处于递减中。

有则网络流传的小故事：一个受金融风暴影响的小镇，百业萧条、经济活动萎缩，有一天，有个从别地经过该小镇的人想要投宿小镇上唯一的旅馆，他付了1000元订金给旅馆老板，旅馆老板拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着这1000元去支付积欠工资很久的女服务生，这位婀娜多姿的女服务生拿到这笔薪资终于愿意回旅馆工作；服务生的酒鬼老公，拿了这1000元去偿还积欠酒吧的900元后，又花了剩下的100元买啤酒；酒吧的老板拿到这1000元后，拿去偿还积欠许久的修车厂欠款900元，顺便花100元检查保养那部年久失修的载货卡车；修车厂老板拿到这1000元后，拿去偿还银行借款……如果这1000元的故事到此为止，则这张钞票在短短不到一天内创造出：

旅馆老板1000元＋旅馆服务生1000元＋酒吧老板1000元＋修车厂老板1000元＝4000元货币供给

创造了多少GDP呢？

1000元旅馆服务生工资＋100元啤酒＋100元修车＝1200元

可见，当货币供给转正的初期，货币供给的增加会比GDP增长来得快，换言之，货币供给是经济增长的领先指标。

这则1000元的流通故事在修车厂老板拿去偿还银行借款时就停止了，如果钱的流通继续在银行以外的体系上演呢？

假设修车厂老板不打算还银行，而是又拿起这张1000元钞票去那家镇上唯一的旅馆找那位婀娜多姿的女服务生买春，于是女服务生的老公又拿着这1000元去喝酒，由于酒鬼老公的前债已清，所以酒吧老板决定让这位酒鬼额外赊欠1000元，也就是酒鬼买了2000元的酒；酒吧老板有了2000元收入，虽然只有1000元的现金，于是他拿了这1000元现金当成自备款去向修车厂老板买进3000元新车，并向修车厂老板借了2000元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这张钞票在短短不到一天的两轮循环中到底创造出多少货币供给呢？

第一轮的4000元＋女服务生卖春1000元＋酒鬼买酒1000元＋酒吧老板买车自备款1000元＝7000元

这张钞票在短短不到两天内创造出多少GDP呢？

第一轮的1200元＋女服务生卖春1000元＋酒鬼买酒2000元＋酒吧老板买车3000元＝7200元

可见，随着货币供给的增加，以及信用的创造（酒鬼的赊账与购车贷款），经济增长的速度会追赶上货币供给。

然而，万一这位外地来的旅客发现，旅馆的房间破旧不堪要求退还他的1000元，那整个小镇会陷入比原先还要严重的情况：旅馆老板会辞退女服务生，酒鬼老公多了1000元的负债，酒吧老板多了2000元的负债……

从这个简化的小镇经济循环便可以了解货币供给的重要性。我们只要把小镇想成经济体，把旅馆、酒吧、修车厂想成上市公司，便能体会货币供给对于上市公司的重要性！

毫无疑问，区区一张钞票，只要化身成货币供给，对于这个小镇而言，确实是挺有重量的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 5

基金的重量
——基金业者和投资人的零和冲突



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
金融风暴的本质

从1990年起至今，全球遭遇了1990年日本资产泡沫、1994年墨西哥比索危机、1995年美国加州橘郡政府破产、1997年亚洲金融风暴、1998年LTCM倒闭、2000年网络科技泡沫、2001年安然公司假账案、2007年次贷危机、2008年雷曼兄弟破产、2009年冰岛与迪拜破产、2010年希腊财政风暴……可以说近20年来所有衰退都与“资产价格大跌”脱不了关系，经济增长的衰退都起因于金融市场的脱序。这20年间全球经济大多处在低通胀、低失业率（2008年以后例外）的美好环境，虽然经济偶有衰退，但都比较温和且频率不高，然而美国与全球为何在这段时间却数度发生金融动乱，且金融动乱的强度与时间都比商业循环来得猛烈与漫长呢？

元凶是金融业！

特别是21世纪以来，实质面经济形势的表面平静诱使了华尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街去承担高额风险，所以只要发生一个程度还算温和的经济衰退，这些金融大赌徒的豪赌就会营造出一个大灾难的环境。金融市场的赌徒也好、业者也好，他们擅长创造一个“把简单的东西复杂化”的金融市场，越来越多衍生性金融产品，有着“浓度极高的烟雾弹”与“极度炫目的燃烧弹”的高度复杂性能，通过产品不断复杂化来提高金融代理的收费与代价。

借用经济学家明斯基的话来形容：“金融活动是资本主义动乱的关键驱动力量。”

可惜的是政策制定者如央行却有两个盲点。他们认为只要能维持温和的薪资与物价压力，便可以放任金融资产的价格毫无节制地飙涨。我认为这种好日子的循环应该在2000年以后就已经种下了破局的种子，因为自2000年以后，庞大的生产体系与更难以满足的消费需求，与越来越多的蓝白领阶层劳工，涌入全球主流经济循环中。于是经济循环的各种要素，不是过剩就是紧缩，总体经济就如同被瞬间的大量车流所涌进的高速公路一样，车量越大就越容易发生事故。

每一次金融风暴后，央行用一次又一次且越来越惊人的降息幅度、降息规模与降息速度来平息风暴，好像在车祸现场猛灌汽油一样，不是把汽油加到毁损的车上，就是把油加给那些在灾难现场还敢踩足油门的莽夫，这些汽油好比央行大量释放的流动性一样，除了徒增下一场车祸的发生几率与条件之外，对实质生产力与就业毫无帮助。

让我们回归金融业的最初功能：收取存款与发放贷款，称为间接金融，金融业本身负担贷款之风险并赚取存贷款之间的利差，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且总体经济发生较大衰退，若还处于昔日单纯金融模式下，风险顶多只是发生在金融机构身上而已，普罗大众与经济衰退之间还有一道金融业防火墙存在。然而，当直接金融的模式开始被金融业大量运用时，整个经济循环的风险就已经慢慢地转移给投资者，也就是说银行由间接投资的角色转到“军火提供者”的代理角色。于是一般企业与个人被教导从“储蓄”转为“投资”，让资金提供者直接向资金需求者融通，整个投资市场的不稳定便增强了，资金提供者面临超过本身能力所能负荷的风险。

在央行大幅降息的鼓舞下，金融业与其销售相关的单位（当然也包括媒体）更是忽略了管控风险，其主要三项工作是：

第一，把金融产品的风险隐藏在极度复杂的数理模型与多如牛毛的法律陈述中，让购买者无法凭借一般理财知识，正确解读其中的风险所在。

第二，利用信息的不对称，把资产的风险从金融业自身或大户（发行公司、公司大股东）转移到信息与知识上的相对弱者身上。

第三，想办法利用媒体或某些专家做出对其销售有利的宣传，利用弱者的信任并依赖媒介去隐恶扬善，不断强调收益面而不提那些被金融强手彻底转移的风险。

所以，请牢记：**“风险可以切割，可以转嫁，但从来不曾消失。”**

在金融业的鼓吹之下，投资大众往往在经历过一段美好的上涨时光后，风险意识就越来越薄弱；这种社会集体信心与总体经济真实面的长期背离，往往是金融风暴的根源。当信心长期处于低迷与信心处于过度亢奋的背离位置，就应该采取不同的策略，因信心不足而低估的市场，投资人应该感到高兴，因为会有很长的时间可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让人在低谷区慢慢地寻好标的，而投资的方法就只需简单地“买进持有等信心恢复”；然而当信心过度高涨而与低迷的实质面相背离时，往往市场气氛会让资产价格不寻常、长时间地维持在相当不稳定的高峰，此刻投资人唯一能做的就是等待两件事情发生——“等待基本面的真正改善”，以及“等待背离的价格做出修正”。

金融业过度融资就好像一家小戏院挤进了超出它能容纳的观众（如过度的风险性融资），只要点燃一根小火柴棒，就算只燃烧了短短一秒钟，都足以让受惊吓的群众在狭窄的出口与戏院内互相践踏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

基金经理人——金融市场里的狂战士

狂战士（berserk）是北欧神话与传说中的一种战士。传说狂战士受到战神奥丁的神力加持而具有特殊的狂战体质，平时力量虽和一般战士无异，但是在危急时能够进入无我的狂暴状态，称为“狂战士之怒”（berserker rage），突然涌出如熊又如狼般的勇猛力量，在战场上大发神威。传说狂战士甚至可以不穿甲胄，不持武器，仅身披熊皮或狼皮便能以狂暴之姿冲锋陷阵，徒手杀死敌人或把敌人的喉咙咬破。但狂战士在“狂战士之怒”消退后会立刻陷入虚脱的状态。

狂战士也常出现在神话故事的RPG[①]游戏中，通过魔法师或是传道士施与“狂热”的法术，是一种能将平常的战士变成嗜血又杀

① RPG（role-playing game）。中文译作角色扮演游戏，玩家扮演虚拟世界中的一个或者几个队员角色在特定场景下进行游戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人如麻的狠角色的咒语。

凡成为狂战士的勇士，理智会大幅降低，没有办法控制自己的行为，勇往直前且见人就杀。虽然可以获得两倍到三倍的攻击力，但若遇到黑魔法师的“心灵吞噬”，狂战士反而会变成敌方阵营指挥的傀儡。只有白魔法师和僧侣，有净化的能力可以将狂战士恢复正常。每个人对恐惧的容忍程度不同，容忍度低的人可能因恐惧而完全疯狂，从此无法恢复理智。容忍度高的人则可能因为过度恐惧却找不到宣泄的渠道，最后人格被扭曲成变态或是其他异常状态。

金融市场也有一群人，他们扮演着“狂战士”的角色，不论市场多空好坏，他们手边只要有现金，就一定要进场，直到达成90%的持股上限为止；相反，不管市场多么过度悲观，只要有人赎回，他们都要违背理智卖出持股。这些人就是“基金经理人”——金融市场中的狂战士。

股市中狂战士指标就是“基金持股成数”，这个指标并不是什么神奇的技术分析工具，而是观察法人持股成数以及能否到达极限的数字。

2006年以前，行业并没有单独揭露股票型基金的持股，所以只能通过所有基金（含平衡型与债券型）的持股情况来模拟。本书只能从几万笔持股比率当中，设定条件筛选，筛选出可能属于台湾地区股票型基金的数字加以统计。所以让我们来设定几个条件：

第一，将台湾地区内债券投资比重达5%以上的基金剔除（这样可以把9成债券型基金都删掉）。

第二，将台湾地区内可担保债券比重达10%以上的基金剔除（这样又把9成货币型债券基金删除）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，将台湾地区股票投资比重低于65%者剔除（这样把9成台湾地区内海外基金与平衡型基金剔除）。

将所有基金剔除上述3种条件的基金后，开始计算股票型基金的持股比率，并分析全体股票型基金的持股比率和股价指数之间的各种关系。

从图6可以发现，在2001年到2005年之间，台湾地区基金投资持股比重超过88%~89%的狂战士高水位曾经出现两次，一次是出现在2002年2~3月，台湾地区的股市在那之后便出现超过5000点的大回调，指数在2000年2~3月的1万点跌到当年10月的5000点。另一次是2003年12月到2004年3月，当时出现连续3个月基金持股比重超过89%，且连续3个月上扬，果然，半年之内便出现了1600点的大回调（从7135点跌到5442点）。

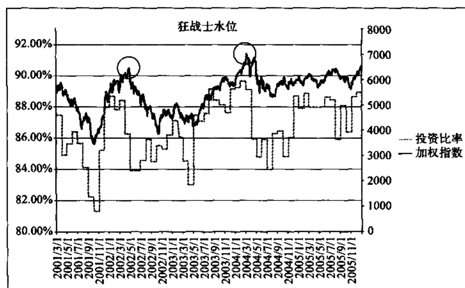


图6 2001年3月~2005年12月，台湾地区基金投资比重与加权指数关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图7中可以看出，台湾地区的基金在2007年2月又出现88%的持股比重，尔后基金公司持股水位连续3个月上涨，到了2007年5月出现89%的狂战士超高持股比重，果不其然，指数在基金公司持股水位接近满档的两个月后见到高点（9800点），当然，伴随而来的就是长期的大回调，半年后跌到7300点，一年后跌破6000点，一年半后甚至还跌破4000点！

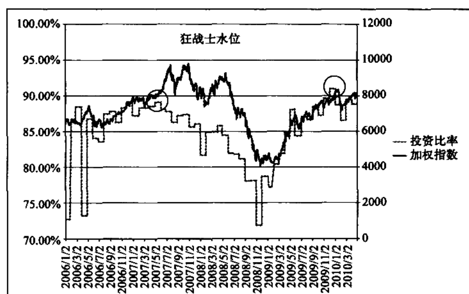


图7 2006年1月~2010年4月，台湾地区基金投资比重与加权指数关系图

另外一个台湾地区投资基金持股满仓的时点是2009年年底，投资持股比率在2009年11月站上88%后，紧接着12月单月份便冲上持股90%以上，指数便从8300点一路下探到6个月后的7000点。

每个月的基金公司持股比率在次月第10个交易日的隔日公布。尤其需要特别注意的就是总持股成数，这是个观察市场是否进入相对高风险区域的重要指标。当基金公司出现90%左右的总持股成数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，便可以视为开始进入绝对高风险的狂战士区间。

所以基金公司每月持股比重有几个特性（见图 8）：

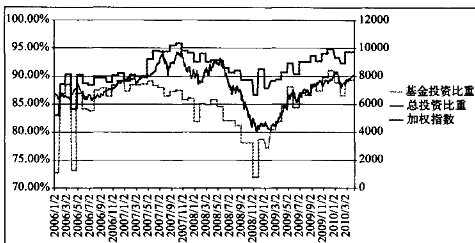


图 8　2006 年 1 月~2010 年 3 月，台湾地区基金投资比重、总投资比重与加权指数关系图

1. 如果连续 3 个月增加且在 89%以上，都是筹码较为凌乱的阶段；
2. 基金公司持股比重与大盘指点位于有着相当一致的关系；
3. 指数低迷时基金公司持股比重比较没有一致性的标准。

再来看周持股比重图（见图 9）。

2009 年 12 月，股票型基金周持股比重连续两周超过 90%，创下历史新高，狂战士又展露出难以控制的狂暴之姿，到了 2010 年 1 月，基金公司当周总持股比重进一步推高到 91.1%，当然，跟随而来的就是两个月内发生了超过 1100 点的大型回调（从 8395 点跌到 7213 点）。紧接着，基金公司周持股比重再接再厉于 2010 年 3 月底到 4 月份又攀升到满档区的 89%~90%，同时 2010 年 3 月份基金公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司月总持股比重狂飙到94%以上的狂战士境界，果不其然，指数又从基金公司高持股的2010年3月开始大跌1100点（从8472点跌到7072点）。

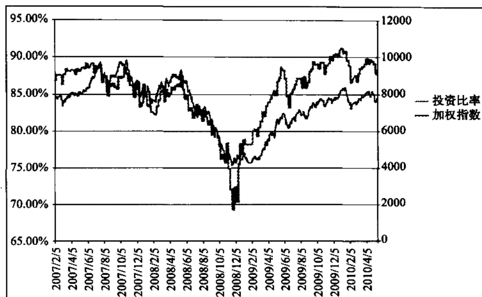


图9　2007年2月~2010年4月，台湾地区基金周投资比重与加权指数关系图

2007年以来，加权指数走势与基金公司股票持股成数几乎亦步亦趋，股票型基金并没有让我们看到所宣称的“低档提高持股，高档降低持股”的理想操作方式，更何况哪来的优异操作绩效呢？

对一个基金经理人而言，他们只要会一件事“上涨买，下跌卖”，其他时间就用来偷偷场外操作自己的资金，或是帮公司派锁单或承销换单之类“行政庶务”。

不论是基金公司的月持股比重或是周持股比重，股票型基金的周总持股比重接近88%~89%时且该比率连续3周增加，或月持股比重接近90%，就可以认定是筹码松动的时机点。因为多数股票型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金的总持股上限会定在90%左右，以免万一碰到赎回卖压时发生没有现金可以支付的窘状；如果全体基金公司持股接近90%，代表着大多数基金都已经接近满仓位持股，稍有闪失就容易出现“多杀多”的市场现象。

不过分析这些数据，却无法归纳出基金持股跌到什么水平以下时，可以考虑进场，以2000~2005年来看（见图6），只要基金公司持股比重跌到84%便会浮现出指数的低档，但是从2007年以后，台湾地区股票指数低档区的基金公司持股却又进一步跌到70%~75%。所以，底部的投资方式，还是要依赖其他总体经济基本面要素，才能断定相对底部或安全买点。

总之，这个“狂战士”指针数据，至少可以帮助投资人分析及思考市场是否出现过热的现象。

投资行为中最困难的选择不是多空、买卖之间的选择，而是投资人愿不愿意排除主观的热烈气氛，相信客观的冰冷数字。人这辈子有很多路得自己走，何须让他人越俎代庖呢？尤其是这群狂战士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
不要被成本的障眼法所迷惑

先锋共同基金集团的创办人，也是博格财务市场研究中心（Bogle Financial Markets Research Center）的董事长博格（John Bogle）说："我有一个坏消息和一个好消息。坏消息是，我们损失了大笔金钱；好消息是，那不是我们的钱。"

指数基金之父的言论不单单只是为了挖苦，他道出了金融业特别是基金与保险业者，动辄管理数以千亿元的他人资金，在根本毫无监督机制下任意进行所谓"投资"；反正，那些钱都不是这些业者自己拿出来的，出了事，赔的是客户的钱。投资人应该时时把这句话放在心里，尤其是当你面对眼花缭乱的金融业宣传花招时。

基金费用

基金，绝对没有你想象中那么便宜，交易费用包括手续费、管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理费、赎回手续费、顾问费、广告费、律师费（税）……当投资人买进一只基金时，申购当天就得付出一笔手续费，然而基金公司往往只会把手续费挂在嘴边与广告文案里面，因为他们要让投资者跌入“手续费似乎是唯一费用”的迷雾当中。其实投资基金除了手续费以外，还有所谓的管理费或顾问费、律师费等，投资人看到这些费用一定会感到困惑。一般而言，所谓的管理费或顾问费、律师费、保管费等费用，表面看起来似乎都不是由投资人直接支付，也从来没有任何一个基金受益人掏出现金、到银行转账或开出支票支付给基金或投顾业者这些费用，然而，事实上这些管理费或顾问费、律师费其实还是由受益人支出，与申购手续费不同的是，这些费用被基金业者蒙在鼓里了。

除了手续费是在申购或赎回时支付以外，所谓的管理费或顾问费、律师费等费用都是按日从基金受托净额中扣除，也就是说投资人每天看到的基金净值，已经是被那些看不到的费用所侵蚀过的，俗称“被洗过的”。

这些看不到的费用的费率，业者通常会低调到让投资人感受不到其存在，就算在法律上必须公开这些费用的费率计算方式与多寡，业者也会把相关费用的信息披露在容易被投资人忽略的地方。

业者的把戏正是如此，在以往，甚至于有些业者会把法律必须公告的那些东西，刊登在极不起眼的媒体或是放在销售基金网站中第二层或第三层的网页中，长久以来，这些手续费之外的成本几乎就被健忘的投资人遗落在“公布栏的天花板上”了。所以当有朝一日，金融业者又玩起“手续费减半”的花招时，请切记羊毛出在羊身上的道理，投资理财的陷阱中，那些看起来成本最低廉的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品，不过如一场魔术师的表演，玩一玩转移焦点的障眼把戏罢了，只是把你实际付出的各种成本隐藏起来而已，不可能凭空变出什么优惠的。

成本也有复利效果

除了各种费用之外，基金业者最爱强调“复利报酬”的魔力，却从来没有业者与专家提到“复利成本”（compounding cost）这一残酷事实。复利这条财务上的圣牛，百年来不知被业者歌颂了几万次，复利的效果一再地被夸大到可以直追人类科学文明的唯一真理，连爱因斯坦都为之风靡。然而，“复利成本”这个讨人厌的概念，却遭金融业者刻意冷处理。譬如投资人买进基金 1 万元，第一年发生的总成本是 200 元（假设每年的费用是 2%），如果该基金投资报酬率为 0%，那么第二年，投资人拥有基金的净值只剩 9800 元，假设第 2~4 年的投资报酬率都是 0%，那么投资人到了第 5 年年初时拥有该基金的净值只剩 9223 元，如果第 5 年的投资报酬率为 10%，则净值成为 9942 元（9223 × 1.1 × 0.98），相当奇怪的是，5 年的总投资报酬率是 10%，为何净值报酬率仍旧是负的呢？这当中除了费用因素之外，还有隐性的“复利成本”在里头，这个泼冷水的反讽理论，为什么几百年以来都没有人愿意提出来呢？

如果有一只基金，它的总成本是每年 2%，并假设该基金每年的投资报酬率都是 0%，换句话说，这基金每年的操作都是不赚不赔，我们来算一下，如果你投资 100 元于这只基金，10 年后你只剩 79 元，30 年后只剩 50 元，50 年后只剩 30 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果今天的星巴克咖啡一杯100元，每年通胀率是2%，那么30年后，你投资的基金净值剩50元，大概只能买到一根咖啡搅拌木棒，这中间的利益跑到哪里去了？答案是基金业者的口袋里，30年下来他一共向你赚取了50元本金，若加计通胀效果后，你仅剩的50元说不定还达不到他们的管理门槛，反过来还要多付一些费用给金融业者（不相信？某些银行不是有所谓最低存款金额的规定吗？余额不足的账户还要多付一笔账户管理费）！

让我再度泼投资人一桶冷水：别忘了，复利的报酬这条圣牛往往都将通胀视而不见。

再提出一个数字，2007年一整年，美国共同基金收取的直接费用超过1000亿美元，付给投资银行和券商3800亿美元，加上付给避险基金和退休基金经理人的费用，商业银行信托部门和理财顾问的费用，律师费和会计费，总计是6200亿美元。相较美国在2007年年底股票加上债券市场的总市值45万亿美元，换言之，平均每年金融市场市值的1.4%早被基金业者赚走。

举一个简单的例子，如果我开一家公司，一年的营业额45万亿元，如果你想要买这家公司一年所有权，先不论买进卖出的价格到底多高，也不论这家公司到底能不能赚钱，你先要付给我6200亿元的手续费，听起来如何？想要打我，还是要加入金融业从业人员的行列呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4

业内潜规则——用不对等信息剥夺受益人的资产

巴菲特有句名言："从现在开始直到世界末日来到之前，持有股票的投资人所能赚到的最大报酬，等于这些企业在这段期间内所赚到的全部盈余。"但是，如果通过基金业者投资的话，就必须把投资人所能赚到的企业经营纯利分出一大杯羹给基金业者，让他们享受受益人的钱所带给他们的一切，如高薪、资金影响力和营销收益等。

既然如此，基金公司或金融活动的价值到底是在"用不对等信息剥夺受益人的资产"，还是"寻求降低投资的种种成本"？很显然，多数金融业中介功能的价值来自于前者。

读者是否会和我产生相同的疑问，那就是投资领域到底有没有可行的方法？若回归到"价值投资之父"格雷厄姆（Banjamin Graham）的论点，他认为财务分析师需要遵守以下四条简单的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则，投资人可以把这4项法则视为投资研究的规范：

1. 适度平衡债券和股票：当然，我把债券的范围扩大到其他收取固定收益的低风险工具，如定期存款之类的。

2. 适度分散风险：我认为风险不等同于损失，许多投资人把风险当成事后的检验，而不去真正体会风险只是"损失的可能性"，所以当投资人侥幸躲过一两次损失后，往往就不把风险当成一回事，或是幸运地摸到一次底部买进的机会，便从此失去风险意识，甚至会把风险当成失败者与悲观者的借口。

3. 挑选具有代表性的投资标的：就算像我这种偏重积极成长性的投资人，顶多也只是买买产业的最大龙头股，那些困难的选股游戏，那些如履薄冰的飙股传奇，就留给那些整日吹捧小型股的出货大师好了，股市也好人生也罢，并不像你想的那么长久，多留点时间给家人，别浪费太多时间去看那些一篇篇画满线形又充满谎言的股票周刊。

4. 拒绝从事不符合财务状况或投资天性的投机操作：这已经是老生常谈的老掉牙准则了，但往往也是理财准则中最重要的一条。我认为如果前面3条看不懂，那么，请你务必遵守这一个重点，因为，超过自己财务能力所能负担的投资，就绝对不是个好投资，古今中外，所有投资失利者的共同引爆点，就是从事不符合财务状况或投资天性的投机操作。

"价值投资之父"格雷厄姆的论点似乎和台湾地区股票市场的显学相当不一样，参与者偏好高持股比重，以及长期间全程持股(不论多空一定要有持股)，过度聚焦在短线操作，高度且全程的持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股、过度聚焦与短线操作一直是台湾地区股票投资人的最大毛病，很少有人能够摆脱与多数人一样的投资心态。

其实多数投资人都晓得主动操作型的基金，其长期表现大多比不上大盘的指数，也明白基金业者与投资人的利益往往有着相冲突的立场，清楚基金与金融业者的一些不道德伎俩，但是明知如此，为何还要掏钱去购买呢？台面上的理由是投资人付出的管理费就是购买经理人的选股技巧，希望通过经理人的技巧和能力为自己赚取优异的报酬。这种仰赖经理人的选股能力，期待更高报酬的基金，就是主动型基金。台面下的、难以启齿的理由是投资人过度懒惰与对自己没有信心。

当然，所有财经专家都不会对投资人咆哮，也不会摇醒沉睡中的客户，就像大家会指责政客却不愿指责选民：“原来就是选民投错票。”财经书籍与文章都会把所有的错归咎于基金业者或大环境，然而，我却认为基金业者没有错，基金公司并非慈善事业，基金的盈余其实来自投资人的投资金额而非来自投资收益。至少我认为基金与投资人要共同负担这种“历史共业”，这个历史共业就是“把钱交给别人的愚蠢”与“数别人钞票所诱发的贪念”共同交织而成的“人性之困境与挑战”。

容我引用“指数基金之父”博格的话：“投资人不管花多少钱，都不可能得到他们想要的结果。”这句话恐怕会引起许多既得利益的金融业者群情激愤，相信有许多基金经理人深深感到“不以为然”，然而事实摆在眼前，2001 年美国的基金有 6126 只基金，到了 2008 年，其中有 3165 只走入历史（51%的基金不到 7 年就挂掉），此外其中的 4356 只股票型基金当中，有 2314 只基金经理人未持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的基金（占53%），这就好像厨师或餐厅老板不敢品尝自家贩卖的食物一样。

在美国，从地球表面消失的基金就有51%，53%的基金连自家操盘人都不愿意持有与购买。其实这还算是比较好的数据，只要把时间拉长到两年以上，会发现有8成以上的基金的表现是连指数报酬率都达不到。

然而为什么还是有许多人买基金？我告诉各位一个奇怪的数字，如果只计算一到三个月的短期表现，能够打败大盘的基金可跃升到高达65%以上，所以只要把这几个简单的数字兜一兜，就会发现，一旦投资人买了基金，基于人性往往只会在买进的前面几个月内关心一下绩效，善于短线操作的基金绩效，其短期报酬率高于指数表现，之后就会让投资人产生“自我感觉良好”的幻觉，于是，便会对该基金产生不错的印象，就算长线的残酷事实终于摊在阳光底下，投资人也会把大部分的过错归咎于“总体经济转差”或“政治因素”或其他理由，而忽略当初托付的投资期许。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

基金长线论者的把戏

前面我曾提到巴菲特的名言："从现在开始直到世界末日来到之前，持有股票的投资人所能赚到的最大报酬，等于这些企业在这段期间内所赚到的全部盈余。"再度引用这段话的用意在于，短线的投机不可能累积赚取长期的超额利润，而且从这段话中可以寻找出另一个对立面的隐含意思："从现在开始直到世界末日来到之前，持有股票的投资人可能赔掉的损失，至少等于这些企业在这段期间内产生的全部亏损。"

损失有复利效果，当投资人损失50%之后，他就必须重新创造100%的报酬率来弥补损失；而基金这些长线论者往往忽略了一个现实："投资人的现金需求往往出现在总体环境低迷的股市低潮期。"

这点是我个人长期研究投资的一个精华。这些长期论者能够拥有源源不绝的现金流入，特别是金融业者，重视的是"账面"的表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，所以就基金业来说没有“take profit”（取得利润）的困扰，虽然说这些业者也有所谓面临赎回的压力，不过这样一来金融业的业务与营销能量可以不停地寻求新资金的挹注。如2008年年底台湾地区的某家金控公司，在面临挤兑传言的危机下，硬是强制动员集团力量寻求“饮鸩止渴”的庞大存款与金援。然而，绝大多数投资大众并不具有如此惊人的集资与吸金能力。所以当自己财务吃紧时，除了变卖资产以外再也没有第二种选择，这就是个人投资上最大的限制，既然我们的财务与资产状况与那些“长期论者”有着结构性的差别，那为何一般小投资人要用自己虚弱的体能去从事马拉松赛跑呢？

所以，中线的波段操作（三个月到一年）比较适合一般投资人。

回到刚刚提到的“投资人的现金需求往往出现在总体环境低迷的股市低潮期”这个论点上，扪心自问，投资的金额到底来自哪里？一是自身的闲置资金，二是举债。闲置资金的来源是“收入减支出”后的储蓄，收入的来源大概有薪资、企业盈余与租金收入三大项，只是这三大项收入却与总体环境的关系呈现正相关。也就是说当总体经济开始衰败陷入低迷泥沼之际，通常投资人也会陷入收入降低的状况，一旦入不敷出，就必须：一、变卖资产求取现金；二、举债应对现金流出。毫无疑问，后者会被金融市场与媒体歌颂，问题是，我们为何要让自己身陷上述困境呢？

为什么要忍痛去处理手中的资产？为什么要冒着更大的风险举债摊平资产价值呢？我认为把自己陷入财务的险境与“革命造反”面临的状况没有两样了，只是，金融业喜欢那些造反成功的革命英雄，因为他们可以提供武器弹药给这些股市搏命人，不论多空，金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融业都是赢家，一如战争幕后的军火商。

基金行业的长线论者经常很严重地扭曲数字，他们常会宣称，多少年来道琼斯或标准普尔 500 指数是呈现长期上涨态势，而且还会引用指数证明惊人且诱人的长期投资报酬率。然而他们却故意忽略指数计算上的谬误，那就是指数并没有把已经被剔除的倒闭公司的股价损失计算进去。今天标准普尔 500 指数的成分股与 30 年前的成分股就有相当大的差异性，然而那些倒闭破产的失败投资却无须计算进标准普尔 500 指数当中，所以指数的长期上涨根本无法精确计算出实际的投资报酬率。若把那些为数众多的倒闭或消失公司的股价表现也计算在标准普尔 500 指数里头，指数的表现势必会颠覆许多基金公司的“宣传”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6
金融业从不缺少“黑天鹅事件”

我们绝不能因为某件事以前从没发生过，就认为这种事日后也不会发生。人类只见过白色的天鹅，并不代表世界上就没有黑天鹅。

“黑天鹅事件”的定义是：第一，超出我们通常预期的范围；第二，会带来极大冲击的事件；第三，虽然它具有意外性，但人的本性促使我们在事后为它的发生编造理由，并且或多或少认为它是可解释和可预测的。

因此，黑天鹅事件就是：相当罕见的、会带来极大冲击且事后会被解读为可预测的事件。生活中充满黑天鹅事件，尤其是在金融市场里！人类对于罕见的极端冲击和发生无法预期的事件，会形成一种社会集体错误：“视而不见”，人类会倾向于忽略那些足以影响大局的冲击，像Google崛起时，微软的态度就是“视而不见”；纳粹希特勒暴露出军事野心时，不只英美等国家，就连德国人也选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集体失明。所以当2007年第4季度我看到了一些经济的重大变化征兆时，台湾地区股票投资人却选择集体失明。为什么人们会抗拒这种黑天鹅效应呢？因为人类期待这个世界可以处于结构稳定与容易理解的状况，也就是人们害怕天鹅群中会出现一只黑天鹅，更害怕黑天鹅的出现会改变一些好不容易已经习惯的固有窠臼。投资人的天性也一样，容易“简化当前的事件”、“扭曲历史的事实”、“夸大自己解读资料的能力”与“毫无节制与止境地长期投资”。

投资人失败的四根源

简化当前的事件：台湾地区股票投资人显然容易受媒体操纵，而媒体的特性就是“简短易懂”，通过一些投资教条，让投资人误以为投资的本质就是要不顾一切“回归简单”。

扭曲历史的事实：一些投资机构为了自身金融业务的贩卖，会倾向于将数据资料解读成有利业务营销的语言，自然也就形成一个所谓名嘴推销的时代，如一些明星级分析师，通过对专业知识与媒体宣传渠道的优势，天天把真实的数据与数字扭曲成对他有利的角度。譬如，某基金第1年的绩效是50%，第2年的绩效是-40%，该基金公司会宣称该基金的年平均绩效是（50%-40%）÷2=5%，然而该基金的年平均投资报酬率真的是5%吗？否！实际上是-5%，即[（1＋50%）×（1-40%）-1]÷2＝（1.5×0.6-1）÷2=-5%

夸大自己解读资料的能力：这让人想起投资市场的种种造神活动，许多人惯用统计的谬误或具严重偏差的采样样本来推论。

股票市场常见的黑天鹅例子是美国股市从2007年7月30日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到2008年7月30日这一年当中，指数涨跌超过2%的天数高达35天；台湾地区的股市从2007年第4季度到2008年第2季度的9个月当中，股市的波动率与波动天数发生数倍的暴增，于是引爆了2008年下半年到2009年第1季度50%的下跌。

但基金与金融业等长期论者总认为黑天鹅事件只存在于短线金融市场中，一味断定长期投资的报酬上从来不会出现黑天鹅事件，他们盲目地认为这归功于企业总会有效地运用资金，总是预期经济上的改变，并会事先做好准备。所有“长期论者”一致性的根据是，他们永远认为美国或中国的实质面相当稳健，而所有的金融风暴与经济衰退都来自于华尔街那帮投机的空头分子。所以只要请央行修理一下放空投机分子，或用“道德”说服这些投机分子，一旦金融业的投机气焰缓和下来，这些长期论者就会认为问题可以迎刃而解，并步入长期稳健增长。我个人对这点无法苟同，或许有那么几次恰好是几率上的偶然，但是，完全把问题归咎于金融投机分子或特定企业与次要国家（如希腊），而不去认真思考总体经济实质面的本质，永远高唱美国稳健奏鸣曲与中国不败进行曲，都是不负责任的说法。

毫无节制与止境地长期投资：这是种鲁莽与不务实的做法，就好比2009年8月份台湾地区的水灾，那场灾难彻底打败了台湾地区“五十年”或“百年”的防洪措施，因为太过于草率地忽视“长期”这个概念，以为把投资或防洪标准定成长期的思维便可高枕无忧，错！投资与防洪一样，问题在于逃难，而不单单只有防洪。面对大自然的灾害，并非是与之对抗积极防洪，而是敬天畏神地趋吉避凶；投资也是如此，既然巨大的资产价格波动总是避免不了，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适当时机逃离风险似乎才是一种合乎经济法则的做法。

经验被希望打败

前花旗银行首席执行官鲁宾（Robert Rubin）曾在2007年夏天说到他“从来没听说过流动性卖权”，后来在当年的年底被迫揭露花旗账上有250亿美元的流动性卖权。而另一位花旗前首席执行官普林斯（Charles Prince）更是大言不惭地说：“音乐还在响，你当然得继续跳舞，我们都还在跳舞呢。”这些话就是在金融风暴即将爆发的前夕对媒体讲的。基金等金融业者总是会选择性说谎，说谎的目的只有一个：维护自己的利益。反倒是愿意诚实面对金融危机可能性与风险的人，却会蒙受主流社会的集体污名化。

我曾和一位媒体朋友聊房地产，他谈到他的老师张金锷是个房市死空头大师，专门看空房市。其实放出这种言论的人有两种：“房市既得利益者”与“被洗脑（劫）者”。我记得在2002~2004年房市低迷时，张教授曾经大声疾呼，呼吁房地产投资人“赶快趁便宜进场”。不过，利益永远略高于意识形态，只要你愿意看多，自然就会让你的声音浮现出来；然而当利益、信心与意识形态三者共生共荣地面对总体经济衰败的时期，张教授还会根据专业与经验说出与市场气氛相左的话，就实在令人佩服了，多数人包括我在内，便只好寄托山水与文学的世界。

没错！这样的故事每几年就会发生一次，善意提醒金融投资无可避免的风险，就会被多数人形容成“空头末日论者”或“金融圈的失败者”，持这样看法的不在少数，因为风险二字总是拿去和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“悲观”当成同义词，而金融市场容许失败，但绝对不容许等待。

投资人若是会陷入循环性的金融风暴宿命，那么到底是什么原因让投资人总会卷入这种循环呢？投资人凭什么预期，可以通过选择复杂的投资策略或委托基金经理人，就可以战胜大盘并赚到大钱？

投资人老是卷入金融黑天鹅事件的主因是：经验被希望打败！

经验可以经由记忆累积，也可以通过学习他人或阅读经典，照理说这种专业的培养并不难建立，何以投资人会选择遗忘与忽略经验与专业？这也是我多年一直想要找寻的答案，我通过博客与读友互动，我通过聚会倾听一般投资人的疑惑，通过开课去了解这个市场参与者想要知道的问题，多数投资人一直在钻研各种研究与分析的方法，却从来不曾和自己对话：

“你到投资市场所为何来？”

“你对于投资这档事的期望是什么？”

“产生这种期望的根源是什么？什么事情、什么人让你产生对投资报酬的期望？”

“你认真执行你的期望了吗？”

“如何面对你的期望与实际的落差？”

当投资人通过学习与经验累积了一些方法，也建立了一些观念以后，接下来就要把这些东西通过自己反复咀嚼后产生的观念，转化成一道道不应轻易撼动的信仰。

我的许多信仰来自我在金融业的经验，来自观察众多投资人与投资行为，来自对数据的“中立”解读，就是不要轻易相信那些和我的利益有“零和冲突”之业者的言论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7
神奇的俱乐部

台湾地区大多数优秀的企业都是通过不断“降低成本以增加利润”与“降低售价来抢获订单”，唯独金融业者例外。基金可能会进行费用改革吗？股票大师会停止对散户出货吗？影视歌星会不闹绯闻吗？

基金等投资行业是不会进行这种改革的，想想看，有多少投资人是因为金融业的门面与排场进而信赖其专业度，很多！业务推销员只要穿上阿玛尼套装，或派出一部奔驰车到客户的家中接送，若再加上一场香槟酒与鱼子酱的排场，请个股票大师与当红名模拍个广告就再好不过……销售基金与金融产品可说是无往不利，或许有人会认为我的想法过于愤世嫉俗，会有这样的想法正代表你年少无知或不懂得营销的奥妙。贩卖金融产品的要诀在于：

“卖客户相信的东西。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好比房地产广告，大家常可以听到一则则比吹牛、比说谎的房地产广告，电视、报纸、广播、杂志、网络皆然，不过房地产广告的要义在于："就算全台湾地区有22999950人不相信该广告，只要打动剩下的那50个人来买房子，便可以顺利结案了！"所以，广告的高明之处在于：

"谁能用最高明的手段去找出最笨的顾客。"

"一旦找到笨蛋，谨记先抢先赢。"

既然基金业办活动要排场，招待笨蛋要成本，办公室门面要弄得富丽堂皇来吸引那些"只看外表"的客人，还要编点预算让基金经理人上媒体，又得三不五时与媒体搞些公关，这些事情可以说是件件要花钱、事事要打点，至于钱从哪里来？当然从你我申购基金的款项中扣除啊。

或许有人会想，成立基金何必搞得那么累、那么烦琐，但仔细一想，到底是营销比较难还是操作绩效比较难呢？大家心中自然有一把尺，或许大家的这把尺长得很一致也说不定。

除了发牢骚之外，不妨从两个内行的数字——"投资组合周转率"与"其他附带成本"来讨论，这两个数字才是专家的内行话。什么是投资组合的周转率呢？很简单，就是买进金额加上卖出金额除以基金总金额，用更简单的话来形容，如果你投资股票的资金是100万元，那么你一年内买进100万元又卖出100万元，你的投资组合周转率就是（100万＋100万）÷100万＝200%。

如果是50%的周转率，便意味着基金投资组合内有50%的股票被买卖转换过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高周转率代表几件事情，我把它分成台面上与台面下的。台面上的原因有：

第一，短线进出过度。意味着基金经理人专业判断能力不足，经常喜欢追逐热门股，或是因为投资意志不坚定而得经常换股操作。

第二，换基金经理人。通常每个操盘人与其研究团队都有不同的思考逻辑，新的基金经理人通常不会认同前任同事遗留下来的仓位，当然若从人性的角度来看，新官上任总得点一把火将前任的包袱清理干净（当年我在金融业工作时也经常干这种勾当）。只是，一只基金若经常更换基金经理人，恐怕更是一个可怕的灾难。

外行的话讲完了，来谈谈内行的基金周转率：

假设国华基金公司要募集一只“国华大师卓越基金”，于是旗下穿着阿玛尼与香奈儿的业务员铁骑四出，中低层业务员负责的客户是“笨蛋组”，这一群业务员中脸蛋姣好、外形体面的就分配到“媒体组”，负责在媒体上侃侃而谈国华基金是如何的卓越，大谈指数即将上2万点，并套用从日本料理店抄袭而来的套餐概念，例如50万元可以买大师套餐（其中多少钱买国华大师卓越基金、多少钱买国华南欧四国基金、其他的资金可以用定期定额的方式申购），100万元可以买卓越套餐（反正就是花更多的钱买更多国华基金公司的基金产品），500万元可以买尊贵活水套餐（说不定还加上免费财务咨询，有30位拥有百张证书的书呆子考试机器可以提供咨询）。

那些穿着阿玛尼与香奈儿的业务员多半只能收一些个人户与单纯法人的基金申购单，然而基金销售中最传奇也最让人诟病的却是“专业法人单”。

一定有许多读者会纳闷，既然是专业法人，何以要购买基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？通常专业法人都已聘有专业的投资人员，为什么还要委托其他专业机构？其实很简单。

通常上市公司不能用公司资金买卖自己公司的股票，虽然有库藏股制度，但是那毕竟要摊在阳光面前，那该怎么办呢？上市公司一方面手上有现金，一方面又想要拉抬股价，于是就通过向国华投资信托公司申购国华大师卓越基金 3000 万元，条件是国华基金公司运用其他基金买进 6000 万元的自家股票。

譬如国华基金公司的总经理曾国华，与上市公司“华国科技”谈妥申购“国华大师卓越基金”3000 万元，从基金成立起两个月内，国华基金公司的总经理曾国华承诺用国华基金公司旗下的“国华真豪迈基金”与“国华真汉子基金”在集中市场买进“华国科技”普通股 6000 万元。

此外，由于国华基金公司的副总经理郝国华与大安金控公司关系要好，于是大安金控通过旗下理财专员贩卖“国华大师卓越基金”5000 万元，双方约定的条件有二：一是“国华大师卓越基金”买进大安金控股票 5000 万元；二是由国华基金公司旗下的“国华四物组合基金”（即所谓组合基金，就是可以购买基金的基金，类似外国的伞形基金）买进大安金控底下大安基金公司的“国华大师卓越基金”3000 万元。

除了国华基金公司的总经理曾国华与副总经理郝国华的奔波外，国华基金公司的董事长帅国华与大信证券谈妥，大信证券通过其营业员推销 5000 万元的“国华大师卓越基金”，条件是在未来半年内，国华基金公司的基金（哪一只都可以）必须到大信证券开户并下单买卖 3 亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他高层如贾国华副董、史国华副总、淳于国华常董、甘宁国华协理等用各种光怪陆离的业务方法一共募得8亿元基金，当然，几天后风光成立并疯狂进场然后草草结束。不论如何，基金刚成立早已背负着许多台面下的任务，基金经理人如何能够施展其投资特长（如果有的话）？

此外还有一项“其他附带成本”。上面提到的勾当虽然不堪入目，但是起码还维持了一定的私德，至少大伙是为了基金的成立与募集而不得不和市场妥协。然而“其他附带成本”可就没有如此正当性，譬如国华基金公司的母公司叫做国华金控，于是贾国华副董就指示基金经理人买进一些国华金控的股票来护盘，国华基金公司旗下有家关系企业叫做国华证券，于是甘宁国华就用基金的钱到国华证券下单从事一些短线操作，反正研究报告上面可以写着“表现合乎预期”、“策略性投资组合布局”。

你们看得懂吗？

以上故事全属虚构，如有雷同，那就是雷同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Part 6

财报的重量
——用财务数据戳穿媒体谎言



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
进阶营业收入数据更有用

财务数字的分析，除了要分析所谓的四大报表（资产负债表、损益表、现金流量表和股东权益变动表）以外，当然还得分析每个月的营业成绩。一家公司最主要也是第一份营业成绩单便是每个月的营业收入，为什么要检验每个月营业收入呢？因为财务报表是每季度公布一次，很显然，财务报表的公布时间具有滞后性，除非上市公司愿意提早向媒体透露，或者你是所谓的内部人士，否则一家公司财务报表公布时在相当程度上就属“历史资料”了。虽然财报对于长期投资者具有关键性的多空决定因素，但是若可以找到比财报更新更快的神奇数字，不就具备了提早一步去揣测或预估一家企业经营状况的好坏的能力！这个神奇数字正是每个月的营业收入，当然，若有合并营收的话，就用合并营收来当预估的基础。

经常让许多投资人感到纳闷的是，明明一家公司的营收处于创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史新高的阶段，为何股价会涨不动甚至已经步入空头？

答案在于股价反映的是一家公司“进步的程度”或“退步的程度”，如果进步幅度已经到了“进无可进”的地步，说不定该公司就已经来到中长期的“成长极限”，股价的表现自然就会让投资人失望；反之，当一家公司的营业收入已经到了“退无可退”的阶段，虽然其营业收入的绝对数字还处于历史低水位区，这时候其股价恐怕已经打底完成，蠢蠢欲动，甚至已经默默上涨一大段了。

有个办法可以从营收的数字变化判断其中的微妙，那就是如果公司的“营收年增长率”从高位滑落且3个月内不再创新高的话，就有可能步入了成长极限；相反，若营业收入年增长率从低位往上攀升，且未来连续三个月的营收年增长率不再跌破年增长率低档水位，此时，该公司的营运很可能进入所谓“否极泰来”的顺境了。

回到投资人更关心的股价上，以健鼎这家公司为例（见表4），从2006年开始一直到2007年的8月为止，其合并营收年增长率呈现不断攀升的状况，股价自然也就从2006年起一路缓步上涨，由90元大涨到180元；然而2007年11月的合并营收公布后便发现其年增长率已经连续3个月走缓，且再也无法突破2007年8月的42%年增长率高点时，投资人看到这个信号应该在营收发布当日(2007年12月上旬）以每股120元左右的价格卖出持股。

2007年8月以后，投资人可以清楚地看见健鼎的合并营收年增长率逐渐下滑，股价当然也从高点的181元大跌一年到25.75元，懂得用营收年增长率的消长来作为卖出依据的健鼎投资人，起码可以避开该波大跌的风险。

紧接着，从表4的下半段，看到健鼎在2008年12月交出一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	合并营收（亿元）	年增率（%）
2009 年 6 月	26.7	-1
2009 年 7 月	28.5	6
2009 年 8 月	31.4	11
2009 年 9 月	33.3	12
2009 年 10 月	32.8	15
2009 年 11 月	31.7	51
2009 年 12 月	34.7	92
2010 年 1~2 月	58.9	51
2010 年 3 月	32.8	31
2010 年 4 月	34.8	36
2010 年 5 月	34.8	36
2010 年 6 月	34.8	36

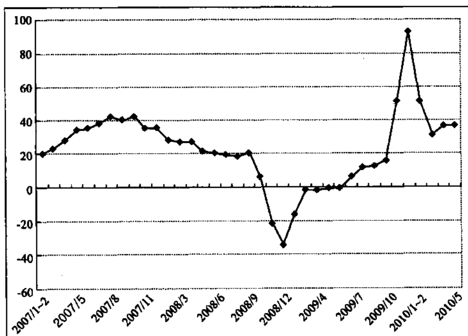


图 10　健鼎合并营收年增率曲线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

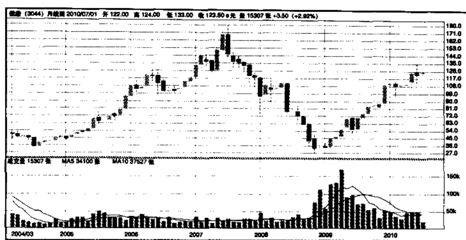


图 11　健鼎K线图

台湾地区的上市公司中有许多公司像健鼎一般具有这种“具逻辑性与可分析性”，投资人必须检视手中持股或想要投资的公司，其过去的营收能否找到类似健鼎这样的规律性，如果一家公司过去的营收增长率和股价之间具有如健鼎一般的相关性，那么就不妨把这种营收年增长率的方法作为长期投资进出的依据之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"近年来我写了太多挡人财路的文章，所以当我出版《钞票的重量》时，有头有脸的知名人士当然不会替我的新书美言几句……"

金融孤鸟 黄国华 只对你说真话

- 风险可以切割，可以转嫁，但从来不曾消失。
- 谎言说得再真实，细节处也会露出端倪，抓住这些细节，就能抓住真相。
- 当电视、报纸也不再出现善意的风险提醒声音时，往往就是泡沫破灭之日。
- 细节背后，隐藏的往往是不可言喻的企图。
- 真理的探索不在于"该知道些什么"，而在于"该忽略些什么"。

上架建议：投资/理财

ISBN 978-7-301-19286-3



定价：38.00元